

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Investování prostřednictvím akciových podílových fondů
Investing in Equity Mutual Funds

Student: Adéla Radiňáková
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.

Ostrava 2015

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Adéla Radiňáková**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Téma: **Investování prostřednictvím akciových podílových fondů**
Investing in Equity Mutual Funds

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Podstata kolektivního investování
 3. Charakteristika vybraných akciových fondů
 4. Zhodnocení výkonnosti zvolených fondů
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. 689 s. ISBN 978-80-7418-128-3.
VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. 789 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

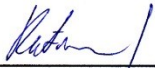
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Martina Novotná, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne: 5.5.2015

Radíňáková Adéla

Adéla Radíňáková

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Martině Novotné, Ph.D. za odborné konzultace, cenné rady a vstřícný přístup při vedení mé bakalářské práce.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Podstata kolektivního investování	6
2.1	Význam kolektivního investování	6
2.2	Vývoj kolektivního investování.....	6
2.3	Vývoj kolektivního investování v České republice	7
2.4	Asociace pro kapitálový trh České republiky	8
2.5	Výhody kolektivního investování.....	9
2.6	Nevýhody kolektivního investování	10
2.7	Institucionální uspořádání kolektivního investování	11
2.7.1	Investiční společnost	11
2.7.2	Investiční fond.....	11
2.7.3	Podílový fond	12
2.7.4	Depozitář	14
2.8	Klasifikace fondů kolektivního investování	15
2.8.1	Standardní a speciální fondy	15
2.8.2	Fondy podle druhu aktiv	16
2.8.3	Ostatní členění fondů	18
2.8.4	Zvláštní druhy fondů	19
2.9	Informační povinnost fondů kolektivního investování.....	21
3	Charakteristika vybraných akciových fondů.....	24
3.1	Vybrané akciové podílové fondy.....	24
3.1.1	ESPA Stock Europe Emerging.....	24
3.1.2	KBC Equity Fund Central Europe	25
3.1.3	ERSTE Responsible Stock America	26
3.1.4	KBC Equity Fund Latin America.....	27
3.1.5	KBC Equity Fund Pacific.....	28
3.1.6	KBC Equity Fund New Asia.....	29
3.1.7	Pioneer Funds China Equity.....	29
3.2	Kritéria srovnání výkonnosti fondů.....	30
3.2.1	Výnos	30
3.2.2	Riziko	33
3.2.3	Benchmark	36

3.2.4	Sharpeho poměr.....	38
3.2.5	Korelační koeficient	38
4	Zhodnocení výkonnosti zvolených fondů	39
4.1	Výnosnost	39
4.2	Srovnání výnosnosti fondů s vývojem akciového indexu	42
4.3	Vliv kurzu české koruny na výnosnost fondů	43
4.4	Riziko.....	44
4.5	Sharpeho poměr	47
4.6	Korelace.....	48
4.7	Závěrečné zhodnocení výkonnosti fondů	50
5	Závěr	51
	Seznam použité literatury	52
	Seznam zkratek	54
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Investování prostřednictvím fondů kolektivního investování je jednou z možností, jak zhodnotit volné peněžní prostředky. Na trhu je nabízena spousta druhů fondů kolektivního investování, každý investor si tak může najít fond, který bude pro něj vhodný. Každá investice má své klady a zápory a je tak na investorech najít pro sebe tu nejvýhodnější variantu fondu při posouzení výnosnosti, rizika, velikosti vložených prostředků i předpokládané délky investice. Nalézt vhodný fond mohou i konzervativní investoři, kteří mají možnost investovat prostřednictvím fondů peněžního trhu nebo prostřednictvím fondů dluhopisových, které s sebou přinášejí nižší riziko a jsou vhodné i pro krátkodobější investice. Dostupné jsou však i fondy dynamičtější, a to například fondy akciové nebo smíšené, se kterými je již spojeno vyšší riziko a investovat je do nich vhodné spíše dlouhodobě.

Cílem bakalářské práce je srovnat výkonnost zvolených akciových podílových fondů na základě vybraných kritérií, kterými jsou výnosnost, riziko, srovnání výnosnosti s vývojem akciového indexu a Sharpeho poměr. Na základě těchto kritérií bude zhodnocena výkonnost fondů investujících do různých světových regionů za období od ledna 2004 do prosince 2014.

Bakalářská práce je složena z pěti kapitol, včetně úvodu a závěru. Po úvodu následuje kapitola zaměřená na charakteristiku kolektivního investování. Zde bude vysvětlena podstata kolektivního investování, nastíněna bude historie kolektivního investování ve světě i v České republice. V další části kapitoly budou objasněny výhody a nevýhody fondů kolektivního investování a rovněž se zde budeme věnovat institucionálnímu uspořádání kolektivního investování. Dále budou na základě několika hledisek klasifikovány fondy kolektivního investování a vysvětlena bude i informační povinnost fondů.

První část třetí kapitoly bude zaměřena na charakteristiku vybraných akciových fondů. Ve druhé části této kapitoly pak budou teoreticky vysvětlena kritéria, na základě kterých bude srovnána výkonnost zvolených fondů. Objasněna zde tak bude výnosnost, riziko, akciový index, Sharpeho poměr a korelační koeficient.

Po těchto teoreticky zaměřených kapitolách bude následovat kapitola praktická, která bude věnována konkrétním výpočtům jednotlivých kritérií. V závěru kapitoly dojde ke srovnání výkonnosti zvolených fondů, včetně posouzení jejich vzájemné korelace. Na základě výše uvedených kritérií bude vybrán fond nejvýhodnější a poté budou provedeny závěry a doporučení.

2 Podstata kolektivního investování

Na začátku této kapitoly si vysvětlíme podstatu kolektivního investování a zaměříme se na jeho historický vývoj ve světě a v České republice. Dále budou popsány výhody a nevýhody spojené s fondy kolektivního investování a rovněž si objasníme institucionální uspořádání kolektivního investování. Poté z různých hledisek klasifikujeme fondy kolektivního investování a poslední část kapitoly bude věnována informační povinnosti fondů kolektivního investování.

2.1 Význam kolektivního investování

Kolektivní investování je v České republice upraveno zákonem č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech ze dne 3. července 2013. Kolektivní investování je podnikání, jehož předmětem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti, a to upisováním akcií investičního fondu nebo podílových listů podílového fondu, investování na principu diverzifikace rizika a další správa tohoto majetku.

Subjekty kolektivního investování se v posledních desetiletích stávají důležitými hráči na světových finančních trzích. Kolektivní investování umožňuje drobným investorům vstup na trhy, kde by jako individuální investoři investovat nemohli. Drobní investoři tak mají příležitost investovat do široké palety aktiv, na které by jako individuální investoři nemohli buď svými prostředky, vědomostmi nebo informacemi dosáhnout (Veselá, 2011).

Musílek (2011) uvádí, že kolektivní investování je založeno na společném zájmu většího počtu individuálních investorů, jejichž snahou je co nejefektivněji zhodnotit své volné peněžní prostředky a současně minimalizovat investiční riziko, což je dosaženo dostatečnou diverzifikací společného portfolia. Investor očekává adekvátní zhodnocení vložených peněžních prostředků při akceptovatelném riziku. Fondy vykonávají pro investory depotní služby, tedy zabezpečují jim správu a úschovu cenných papírů.

2.2 Vývoj kolektivního investování

Počátky kolektivního investování lze najít už v polovině 19. století v Belgii (1822), Švýcarsku (1849), Francii (1852) a ve Velké Británii (1860, 1868). K většímu rozmachu kolektivního investování však došlo až ve 20. letech 20. století v USA. Tento rozvoj byl ale přerušen krachem na NYSE v roce 1929 a hospodářskou krizí. Na území Evropy dochází

k většímu rozmachu investování do různých druhů fondů až po druhé světové válce. Hlavním centrem rozvoje byla Francie. Ke vzniku a rozvoji kolektivního investování však docházelo i v jiných státech Evropy, např. v Německu a Rakousku.

V 50. letech 20. století byla většina fondů zaměřena na investice do akciových instrumentů, v 60. letech se rozvíjely investice do dluhopisů a nemovitostí. Rozvoj fondů kolektivního investování byl poněkud pozastaven stagnací a ekonomickými problémy 70. let 20. století. V této době vzniká v USA nová oblast na trhu kolektivního investování – fondy peněžního trhu. V oblastní střední a východní Evropy kolektivní investování vzniká až v 90. letech 20. století v souvislosti s různými zde provedenými metodami privatizace.

2.3 Vývoj kolektivního investování v České republice

První instituce kolektivního investování v České republice byla investiční společnost První investiční (PIAS), která byla založena v roce 1990 Investiční bankou. Další velké banky založily v roce 1991 investiční společnosti jako své dceřiné společnosti, každá z těchto společností založila několik fondů určených pro investiční veřejnost. Na počátku 90. let získalo licenci několik stovek subjektů kolektivního investování, hlavně ve formě investičních privatizačních fondů, které se podílely na kupónové privatizaci masivním shromažďováním investičních kupónů od jejich držitelů. Kupónová privatizace tak odstartovala a napomohla vzniku kolektivního investování v České republice. Kolektivní investování v České republice je tak jednoznačně produktem kupónové privatizace.

Tento způsob investování měl ale oproti klasickému kolektivnímu investování poněkud deformovanou podobu, a to kvůli jeho nestandardnímu zdroji vzniku. Souvisela s ním řada specifík a brzy se objevila řada problémů. Jedním z problémů bylo, že portfolia fondů po konci druhé vlny kupónové privatizace obsahovala obrovské množství akcií, z nichž některé měly velmi nízkou kvalitu. Navíc byla podstatně omezena možnost rozložení rizika, protože v průběhu privatizace mohly fondy nakupovat jen akcie. Většina fondů byla uzavřeného typu, neexistovala zde tak možnost odejít z fondu na základě zpětného odkupu. Akcie a podílové listy byly sice obchodovány na burze, avšak s vysokými diskonty. Kvůli nedostatečnému a nedůslednému dozoru neplnila řada subjektů kolektivního investování své legislativní povinnosti a nespravovala efektivně svěřený majetek.

Fondy se snažily vymanit se z přísné státní regulace kolektivního investování, a tak v roce 1996 došlo k dobrovolné transformaci fondů na holdingové společnosti. Tato aktivita byla z hlediska akcionářů a podílníků jednoznačně negativní. Transformované fondy hned omezily svou informační povinnost, snížily diverzifikaci investičních rizik a začaly provádět řadu netransparentních akvizic. Následkem byl pokles likvidity jejich nástrojů a poté i pokles jejich cen. Reakcí na tento jev bylo přijetí novely zákona o investičních společnostech a fondech, která uvedenou přeměnu fondů zakazovala.

Ze strany investiční veřejnosti došlo k výrazné ztrátě důvěry v kolektivní investování, což se projevovalo obrovskými diskonty, se kterými byly ceny akcií a podílových listů trvale obchodovány. Diskonty dosahovaly až 50 i 60 %. V roce 1998 byla přijata novela zákona o investičních společnostech a fondech, kterou byla zavedena povinná přeměna fondů na otevřené podílové fondy do roku 2002. Novelou byla rovněž zpřísněna pravidla pro fungování fondů a pro rozložení a omezení rizika při tvorbě portfolií. Tato novela přispěla k vyčištění českého trhu kolektivního investování od nekvalitních subjektů.

V roce 2004 při vstupu České republiky do Evropské unie byl přijat zákon o kolektivním investování, který znamenal harmonizaci české legislativní úpravy s legislativou Evropské unie v oblasti kolektivního investování. Daný zákon přinesl do ČR kromě standardních podílových fondů i možnost založení speciálních fondů (fond nemovitostí, derivátů, rizikového kapitálu, cenných papírů, fondu fondů, zvláštního majetku a fondů smíšených) (Veselá, 2011).

2.4 Asociace pro kapitálový trh České republiky

Asociace pro kapitálový trh České republiky (dále jen AKAT ČR) je profesní organizace, která sdružuje nejvýznamnější tuzemské investiční společnosti, zahraniční správce fondů nabízející své produkty v ČR a další subjekty poskytující služby v oblasti kolektivního investování. Vzájemně si konkurující subjekty se spojily za účelem rozvoje společných zájmů a aktivit, u kterých by nebylo efektivní, aby je jednotliví členové vykonávali samostatně.

Asociace pro kapitálový trh ČR usiluje o rozvoj kapitálového trhu a kolektivního investování. Hlavním cílem AKAT ČR je sbližování pravidel plynoucích ze závazných pokynů, etického kodexu a stanov AKAT ČR se standardy Evropské unie, hlavně pak

kontrola jejich dodržování. Svými aktivitami chce rozvíjet povědomí, znalost a důvěryhodnost oblasti kolektivního investování. Členství v Asociaci je zárukou standardu profesionality, poctivosti při správě cizího majetku a korektního přístupu k investorům a klientům fondů.

První asociace vznikly na našem území začátkem 90. let a od té doby prošly řadou změn. Od roku 2008 existuje AKAT ČR, která vznikla sloučením dvou asociací, a to Asociace fondů a asset managementu (AFAM ČR) a Asociace pro kapitálový trh (AKAT ČR).

2.5 Výhody kolektivního investování

Při rozhodování o investici do některého z fondů kolektivního investování by měl investor zohlednit veškerá pozitiva a negativa, která jsou s touto investicí spojena. Investor by měl posoudit význam těchto skutečností a také to, do jaké míry je ochoten je akceptovat. Musílek (2011), Rejnuš (2011) a Veselá (2011) popisují tyto výhody kolektivního investování:

- **Diverzifikace rizika** díky spojování individuálních portfolií do společného portfolia, protože individuální investoři mají omezenou možnost diverzifikovat riziko kvůli nedostačující výši kapitálu. Pozitivem je zde navíc i to, že jsou legislativou a statuty fondů stanoveny investiční limity pro omezení a rozložení rizika, a je tak vymezen maximální rozsah investic do určitého investičního instrumentu a do nástrojů vydaných jedním emitentem.
- **Poměrně vysoká likvidita** držených cenných papírů, které mohou investoři kdykoliv odprodat, což platí hlavně v případě otevřených podílových fondů. Otevřené podílové fondy jsou na žádost podílníka povinny od něj jeho podíl odkoupit ve stanoveném termínu za cenu odpovídající aktuální hodnotě majetku připadající na jeden podílový list.
- **Profesionální správa úspor**, která je zabezpečena institucemi kolektivního investování a měla by přispět k vyšší výkonnosti portfolia. Odborníci, kterým je svěřena správa portfolií, při svém rozhodování vycházejí z podrobných investičních analýz, sledují dění na trzích cenných papírů a okamžité reagují na načekané události. O jejich úspěšnosti pak vypovídá výkonnost portfolií fondů.

- **Široká paleta investičních nástrojů**, které by pro drobné investory byly obtížně kapitálově a odborně dostupné (nástroje peněžního trhu, nemovitosti, finanční deriváty). Prostřednictvím fondů kolektivního investování se mohou investoři díky svému podílu účastnit investic do instrumentů na celém světě, a to bez velkého kapitálového či informačního zázemí.
- **Úspory z rozsahu a ze sortimentu**, které jsou dosaženy institucemi kolektivního investování díky tomu, že fondy obchodují s finančními instrumenty ve velkých objemech. Tyto úspory tak umožňují investorům spravovat aktiva za nižších nákladů oproti individuální správě.
- **Jednoduchost a pohodlnost**, čímž je výrazně ulehčena správa úspor domácností. Investoři mohou přesouvat peněžní prostředky mezi jednotlivými fondy s minimálními transakčními náklady, často telefonicky, elektronicky, v poslední době především internetovým způsobem 24 hodin denně.

2.6 Nevýhody kolektivního investování

S kolektivním investováním jsou spojeny nejen výhody, ale i určitá negativa, která by měl investor zvážit při rozhodování o investici do některého z fondů kolektivního investování. Jílek (2009), Musílek (2011) a Veselá (2011) řadí mezi nevýhody kolektivního investování:

- **Tržní způsob oceňování instrumentů kolektivního investování**, kdy ztráty plně dopadají na investora.
- **Potenciální konflikt zájmu mezi investory a správci portfolia** vznikající v důsledku skutečnosti, že podílník podílového fondu se nemůže podílet na řízení fondu a nemá tak možnost zasahovat do tvorby portfolia fondu. Pokud investor a správce portfolia sledují jiné zájmy, cíle a zájmy podílníka mohou být poškozeny.
- **Poplatky spojené s investováním**, přičemž jsou rozlišovány tři druhy poplatků. Správcovský poplatek investoři platí ročně a výše tohoto poplatku se pohybuje mezi 0,5 % až 2 % aktiv spravovaných fondem. Vstupní poplatek bývá ve výši 0 % až 5 % z vložené částky a je placen ve většině případů. Výstupní poplatek se u velkého počtu fondů nevyskytuje.
- **Neexistence státních systémů pojištění** nástrojů kolektivního investování, čímž jsou tyto instrumenty poněkud znevýhodněny oproti např. investování do bankovních produktů, kde jsou vklady pojištěny do 100%, maximálně však do 100 tisíc eur.

- **Podprůměrná výkonnost fondu**, protože fondy kolektivního investování nemohou dosahovat výnosnosti aktiv, do kterých investují.
- **Omezení investiční volnosti** způsobené tím, že podílník nemá možnost detailně rozhodovat o nástrojích, které budou zařazeny do portfolia fondu, volí si pouze oblast investic (akcie, dluhopisy, nemovitosti, odvětví, region) volbou druhu fondu.
- **Riziko podvodů a ztráty** v důsledku nelegálních a podvodných transakcí, které nemohou být zcela odstraněny ani regulací a legislativou, ačkoliv je zde zaznamenán nesporný vliv na jejich výskyt.

2.7 Institucionální uspořádání kolektivního investování

Mezi základní subjekty kolektivního investování v České republice patří investiční společnost, fondy kolektivního investování (investiční fond, podílový fond) a depozitář.

2.7.1 Investiční společnost

Investiční společnost je právnická osoba, která zakládá podílové fondy a spravuje majetek podílových fondů, investičních fondů a podílových fondů jiné investiční společnosti. Investiční společnosti mohou také poskytovat celou řadu služeb jiné investiční společnosti nebo investičnímu fondu, např. vedení účetnictví, právní služby, oceňování majetku a závazků fondu, vydávání a odkupování podílových listů a další služby. Ke vzniku investiční společnosti je třeba získat povolení regulatorního orgánu pro oblast kapitálového trhu, tedy České národní banky (Veselá, 2011).

Velké investiční společnosti spravují běžně i několik desítek fondů. Investoři mohou své finanční prostředky přesouvat mezi jednotlivými fondy za čistou hodnotu aktiv bez poplatků. Tyto operace jsou v současnosti uskutečňovány zpravidla online způsobem. Některé investiční skupiny vytvářejí investiční supermarkety, které prodávají i tisíce cenných papírů vzájemně si konkurujících fondů. Investor může investovat současně do více fondů, přičemž evidence jeho majetku je vedena jen na jednom investičním účtu (Musílek, 2011).

2.7.2 Investiční fond

Investiční fond shromažďuje peněžní prostředky od veřejnosti upisováním akcií, které jsou veřejně obchodovatelné s výjimkou akcií fondu kvalifikovaných investorů. Investiční fond obhospodařuje svůj majetek sám nebo může správu svého majetku svěřit jiné investiční společnosti. Investiční fond může být kromě fondu kvalifikovaných investorů založen pouze

na dobu určitou, tato doba bývá uvedena ve statutu fondu. Tento fond nesmí emitovat dluhopisy, zátižní listy, prioritní či zaměstnanecké akcie. Akcie mohou být vydávány pouze ve stejné jmenovité hodnotě. Povolení k založení investičního fondu uděluje příslušný regulační orgán pro oblast kapitálového trhu.

Akcie investičních fondů jsou majetkové cenné papíry vydávané investičními fondy a vyjadřující podíl majitele (akcionáře) na majetku investičního fondu. Vydávány mohou být pouze akcie stejné jmenovité hodnoty. Akcie investičního fondu mají podobu obyčejné, kmenové akcie s jejími všemi standardními právy, existují zde však odlišnosti, protože investiční fond je zakládán jako uzavřený investiční fond na dobu určitou, doba existence jeho akcií je tak omezena. Investiční fond tedy nemá odkupní povinnost, emitované instrumenty (akcie) jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu (Veselá, 2011).

2.7.3 Podílový fond

Podílový fond nemá právní subjektivitu, představuje portfolio, které vlastní majitelé podílových listů. Podle počtu vlastněných podílových listů se určí podíl majitele podílového listu na portfoliu podílového fondu. Podílové fondy jsou spravovány investiční společností a majetek podílového fondu je oddělen od majetku investiční společnosti. V České republice je možné založit podílový fond otevřený nebo uzavřený. Pro založení podílového fondu musí investiční společnost získat povolení od regulačního orgánu pro oblast kapitálového trhu.

Z rozdělení fondů na otevřené a uzavřené plynou různé možnosti a povinnosti fondů týkající se emise a likvidity jejich instrumentů. Tyto dvě formy podílových fondů se liší i z hlediska výskytu a obliby u investorů. Otevřené podílové fondy jsou převažující formou kolektivního investování ve světě a jsou oblíbené mezi investory. Uzavřené podílové fondy se objevují výrazně méně, a to pouze v zemích, kde legislativa jejich existenci připouští.

U **otevřených podílových fondů** není omezen počet vydaných podílových listů a majitelé podílových listů mají právo na zpětný odkup svého podílového listu. Investiční společnost provádí odkup podílového listu za částku odpovídající jeho poslednímu ocenění, tzn. za cenu rovnající se aktuální hodnotě majetku připadající na jeden podílový list. Pro vyjádření této ceny je využívána veličina čisté hodnoty aktiv (NAV). Fondy emitují své instrumenty na základě poptávky ze strany investorů a také s ohledem na svou investiční strategii. Při odkupu podílových listů si fondy mohou účtovat srážky, při emisi podílových

listů přírážky k ceně. Jejich výši by měl tak potenciální podílník vzít v úvahu a porovnat s ostatními fondy.

U **uzavřených podílových fondů** je objem emitovaných podílových listů omezen počtem nebo dobou emise a podílníci nemají právo na zpětný odkup svých podílových listů. Uzavřený podílový fond lze založit pouze na dobu určitou, po uplynutí stanovené doby dojde k likvidaci fondu nebo k jeho transformaci na otevřený podílový fond. Podílové listy uzavřeného podílového fondu jsou vydávány za částku rovnající se aktuální hodnotě vyhlášené k danému dni a uvedené ve statutu fondu. Tato částka může být zvýšena o přírážku rovněž uvedenou ve statutu fondu.

Tržní cena akcie (podílového listu uzavřeného fondu) se může odchylovat od čisté hodnoty aktiv připadající na akcii (podílový list). Pokud je tržní cena vyšší než čistá hodnota aktiv, pak je akcie (podílový list) obchodována na sekundárním trhu s prémie. V případě že je tržní cena nižší než čistá hodnota aktiv, pak je akcie (podílový list) kotována s diskontem (Musílek, 2011; Veselá, 2011).

Podílové listy jsou cenné papíry, které představují podíl majitele podílového listu na majetku podílového fondu. Podílové listy mohou být vydávány jak v zaknihované, tak v listinné podobě, mají stejné nominální hodnoty a zakládají stejná práva podílníků.

Podílové listy otevřeného podílového fondu nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. Investiční společnost obhospodařující daný fond má povinnost podílový list odkoupit na žádost podílníka za aktuální hodnotu majetku fondu na jeden podílový list.

Podílové listy uzavřeného podílového fondu jsou obchodovány na kapitálovém trhu, což zajišťuje jejich likviditu. Investiční společnost podílové listy od podílníků neodkupuje. Doba existence podílového listu tohoto fondu je časově omezena, pokud nedojde k přeměně fondu na otevřený podílový fond, protože fondy uzavřeného typu jsou v ČR zakládány jen na dobu určitou (Veselá, 2011).

Podílové listy mohou mít podobu listinného cenného papíru nebo zaknihovaného cenného papíru, o čemž rozhoduje investiční společnost. Podílový list musí obsahovat následující náležitosti:

- označení investiční společnosti, kterou byl podílový list vydán,
- označení podílového fondu,
- jmenovitou hodnotu podílového listu,
- údaj o tom, zda jde o podílový list otevřeného nebo uzavřeného podílového fondu,
- označení, zda se jedná o podílový list na doručitele nebo na řad,
- datum vydání podílového listu.

2.7.4 Depozitář

Depozitář má ve fungování fondu významnou roli. Jeho činností je evidence majetku fondu a kontrola, zda fond dodržuje veškerá stanovená pravidla, především ta investiční. Depozitářem může být pouze banka. Zjistí-li depozitář skutečnost, která nasvědčuje tomu, že investiční společnost nebo investiční fond porušily zákon, statut, depozitářskou smlouvu nebo smlouvu o obhospodařování, projedná tuto skutečnost neprodleně s investiční společností nebo investičním fondem, pokud nehrozí nebezpečí z prodlení. Pokud depozitář usoudí, že došlo k porušení zákona, statutu, depozitářské smlouvy nebo smlouvy o obhospodařování, oznámí tuto skutečnost regulatornímu orgánu, tedy České národní bance.

Veselá (2011) řadí mezi hlavní činnosti depozitáře například:

- zajištění úschovy majetku fondu kolektivního investování,
- evidenci pohybu veškerých peněžních prostředků fondu kolektivního investování,
- zajištění vypořádání obchodů s majetkem fondu v obvyklé lhůtě,
- kontrolu, zda akcie nebo podílové listy jsou odkupovány a vydávány v souladu se zákonem a statutem daného fondu a zda výnos z majetku fondu je používán v souladu se zákonem.

2.8 Klasifikace fondů kolektivního investování

Odborná literatura nabízí různá členění fondů kolektivního investování. Podle toho, jestli fondy splňují požadavky práva Evropské unie, v jakých formách mohou vznikat nebo do jakých aktiv mohou investovat, rozlišujeme standardní fond a speciální fond kolektivního investování.

Mezi další kritéria patří členění fondů podle druhů aktiv (fondy peněžního trhu, fondy dluhopisové, akciové, smíšené, zajištěné, fondy fondů, nemovitostní fondy, fondy derivátové), z hlediska investiční politiky (fondy růstové, růstově-výnosové a fondy výnosové), podle uplatňované investiční strategie (indexované fondy, fondy s aktivní strategií, fondy s pasivní strategií), podle stupně vázanosti portfolia (fondy s pevnou strukturou portfolia, fondy s proměnlivou strukturou portfolia, fondy s částečně proměnlivou strukturou portfolia) a zvláštní druhy fondů (burzovně obchodované fondy, hedgeové fondy, privátní akciové fondy, fondy rizikového kapitálu a státní fondy).

2.8.1 Standardní a speciální fondy

Složení aktiv a jejich diverzifikace a omezení rizika spojeného s investováním je přísněji upraven u standardních fondů než u speciálních fondů.

Fungování **standardních fondů** je harmonizováno směrnicemi, které tvoří UCITS III a mohou být tak bez větších překážek nabízeny na území celé Evropské unie. Standardní fondy mohou mít podobu pouze otevřeného podílového fondu. Podílník má tedy právo na zpětný prodej podílu. Mezi základní charakteristiky standardních fondů můžeme zařadit to, že standardní fond nesmí být přeměněn na speciální fond a může investovat jen do přesně zákonem vymezených cenných papírů, nesmí investovat do drahých kovů ani certifikátů, které drahé kovy zastupují (Musílek, 2011).

Speciální fondy nepodléhají žádné harmonizaci v Evropské unii. Tyto fondy mohou mít podobu investičních fondů, otevřených či uzavřených podílových fondů kromě fondů nemovitostních, které mohou mít pouze otevřenou podobu.

Veselá (2011) popisuje speciální fond cenných papírů jako fond investující do přesně vymezených investičních cenných papírů. U těchto fondů je legislativou přesně stanoven maximální procentuální podíl instrumentů vydaných jedním emitentem, které může fond

nabýt do svého majetku. Dále je legislativou rovněž stanoven maximální procentuální podíl hodnoty majetku fondu tvořenou součtem hodnot instrumentů vydaných jedním emitentem. Speciální fondy mohou být rozděleny na speciální fondy nemovitostí, speciální fondy fondů a speciální fondy kvalifikovaných investorů.

Speciální fond nemovitostí může být založen pouze jako otevřený podílový fond. Tento fond se zaměřuje především na investice do nemovitostí včetně jejich příslušenství a do účastí v nemovitostních společnostech.

Speciální fond fondů investuje převážně do cenných papírů vydaných jiným fondem kolektivního investování, nesmí ale investovat do cenných papírů vydaných fondem, který není určen pro veřejnost.

Pro **speciální fond kvalifikovaných investorů** je zákonem o kolektivním investování stanoven okruh kvalifikovaných investorů (většinou institucionálních), kteří mohou za určitých podmínek nabývat cenné papíry vydané tímto speciálním fondem. Pokud není Českou národní bankou povolena výjimka, může mít tento fond maximálně 100 akcionářů nebo podílníků. Pro investora je stanovena minimální vstupní investice 1 000 000 Kč. Okruh investorů, pro které je fond určen, je stanoven ve statutu fondu.

2.8.2 Fondy podle druhu aktiv

Podle druhu aktiv, do kterých podílový fond investuje, jsou rozlišovány fondy peněžního trhu, fondy dluhopisové, akciové, smíšené, zajištěné, fondy fondů, nemovitostní fondy a fondy derivátové.

Fondy peněžního trhu jsou nejméně rizikové fondy vykazující nejnížší výnosnost. Tyto fondy investují do nástrojů peněžního trhu, tzn. do dluhopisů se splatností do jednoho roku včetně státních pokladničních poukázek a do bankovních termínových vkladů. Fondy peněžního trhu vznikly v 70. letech 20. století v USA jako reakce na úrokové stropy, kterými byly stanoveny maximální úrokové sazby vyplácené bankami svým vkladatelům. Vznik fondů peněžních trhů byl tak podnícen razantním vzestupem tržní úrokové hladiny. Fondy peněžního trhu začaly shromažďovat peněžní prostředky domácností a investovat je za tržní výnosovou míru do státních pokladničních poukázek, depozitních certifikátů a komerčních papírů. Domácnosti tak díky fondům peněžního trhu měly možnost zhodnotit své úspory na

úrovni tržních výnosových měr, čehož v důsledku úrokových stropů banky nebyly schopny (Musílek, 2011).

Dluhopisové fondy jsou již fondy rizikovější, nabízející mírně vyšší výnosnost než fondy peněžního trhu. Většina dluhopisových fondů investuje do nejméně rizikových státních dluhopisů nebo kvalitních podnikových dluhopisů, jen v nepatrné míře jsou v portfoliu zastoupeny majetkové cenné papíry. Tyto fondy mají výrazné postavení v konzervativním investičním prostředí.

Akciové fondy jsou fondy podstatně rizikovější vykazující za delší časové období vyšší výnosnost než fondy dluhopisové. Úroveň rizika je závislá na společnostech, do jejichž akcií fondy investují. Předmětem investování jsou tuzemské i zahraniční akcie. **Globální** nebo **regionální** akciové fondy se liší tím, zda investují na akciových trzích po celém světě nebo se orientují jen na jistý předem určený region nebo světadíl (např. Evropa, Severní Amerika, Pacifik). Na trhu jsou k dispozici také sektorové fondy, které investují do akcií ve vybraném sektoru (zdravotnictví, finance). Globální sektorové podílové fondy investují do firem v jednom zvoleném sektoru nebo průmyslovém odvětví na celém světě (Steigauf, 2003).

Musílek (2011) rozlišuje následující **typy akciových fondů**:

- **agresivní růstové fondy**, které spekulují na maximální kapitálové zisky investováním do zanedbaných akcií a odvětví, která se nacházejí v problémech a snaží se zvýšit výnosovou míru prostřednictvím pákových efektů (např. nákupem akcií na úvěr),
- **růstové fondy**, které investují do akcií zavedených společností a spekulují na pohyb tržních cen akcií, výše dividend není důležitým faktorem jejich rozhodování o investicích,
- **růstové a příjmové fondy investující do akcií**, které dosahují dlouhodobých kapitálových zisků a současně vyplácejí atraktivní dividendy,
- **příjmové fondy**, které investují do akcií vyplácejících vysoké dividendy,
- **mezinárodní fondy** zaměřeny na investování více než dvou třetin svého portfolia do zahraničních akcií,
- **globální fondy** investující do celosvětového akciového portfolia.

Dále rozlišujeme **smíšené fondy**, jejichž výnosnost a rizikovost se pohybuje mezi výnosností a rizikovostí akciových a dluhopisových fondů. Portfolio smíšených fondů je

rozloženo mezi akcie a dluhopisy (případně nástroje peněžního trhu), čímž se snaží více diverzifikovat investiční rizika.

Další skupinou fondů jsou **garantované fondy** zajišťující určitou minimální úroveň výnosu a kombinující investice do méně rizikových promptních instrumentů s investicemi rizikovými, např. deriváty. Cílem správce fondu je vytvořit „ideální portfolio“, které se zhodnocuje při rostoucích cenách investičních nástrojů a současně garantovat alespoň hodnotu vloženého kapitálu při klesajících cenách investičních instrumentů. Správce portfolia vytváří „ideální portfolio“ nejen z akciových instrumentů, využívá dále zejména opce a státní pokladniční poukázky.

Fondy fondů jsou zaměřeny na investice do podílových listů nebo akcií jiných fondů. Správcovské poplatky tak bývají vyšší než u běžných fondů.

Pomocí **nemovitostních fondů** je možno nepřímo investovat do různých typů nemovitostí nebo do instrumentů nemovitostních fondů. **Derivátové fondy** jsou vysoce rizikové, neboť investují především do derivátů (Jílek, 2009; Musílek, 2011; Veselá, 2011).

2.8.3 Ostatní členění fondů

Jílek (2009) člení fondy z hlediska **investiční politiky fondů**:

- fondy růstové, jejichž cílem je hlavně zhodnocení svěřených peněz,
- fondy růstově-výnosové snažící se kromě zhodnocení peněz rovněž pravidelně vyplácet podílníkům výnosy z investice,
- fondy výnosové označované také jaké důchodové, jejichž snahou je zejména vyplácet investorům pravidelný výnos z investice.

Dále je možno fondy kolektivního investování členit podle **uplatňované investiční strategie**:

- **indexované fondy**, jejichž struktura portfolia kopíruje stanovený tržní index, tyto fondy nepřevrstvují portfolio,
- **fondy s aktivní strategií**, které převrstvují portfolio ve snaze dosáhnout nadprůměrného výnosu, protože předpokládají neefektivnost trhu a tedy to, že je možné najít podhodnocené, tedy výnosové atraktivní instrumenty,

- **fondy s pasivní strategií**, které předpokládají efektivní trh a to, že není možné identifikovat podhodnocené investiční nástroje s nadměrným výnosem. V případě, že nelze ovlivnit výnos, zaměřují se na řízení rizika.

Podle stupně vázanosti portfolia jsou fondy členěny následovně:

- **fondy s pevnou strukturou portfolia**, u kterých nedochází ke změnám struktury portfolia, jednotlivé nástroje v portfoliu fondu jsou tak stanoveny při vzniku fondu,
- **fondy s proměnlivou strukturou portfolia**, u nichž nejsou přesně určeny instrumenty v portfoliu, dochází k pravidelnému převrstvování portfolia podle strategie a tržní situace,
- **fondy s částečně proměnlivou strukturou portfolia**, ve kterých je část nástrojů portfolia přesně dána a druhá část nástrojů je obměňována dle strategie a tržní situace (Veselá, 2011).

2.8.4 Zvláštní druhy fondů

Na trzích cenných papírů existují i další instrumenty nesoucí ve svém názvu slovo fond. Některé z těchto fondů se velmi podobají nástrojům kolektivního investování, jiné „fondy“ s nimi však nemají prakticky nic společného. V následujícím textu si postupně probereme burzovně obchodované fondy, hedgeové fondy, privátní akciové fondy, fondy rizikového kapitálu a státní investiční fondy.

Burzovně obchodovaný fond (ETF) byl poprvé uveden na Americkou burzu cenných papírů (AMEX) v lednu 1993. Jednalo se o indexovaný fond S+P 500. Druhým burzovně obchodovaným fondem byl S+P MidCap 400, který vznikl v roce 1995. Koncem roku 2000 se na amerických burzách obchodovalo již 80 burzovně obchodovaných fondů. V novém tisíciletí nastal doslova boom burzovně obchodovaných fondů na americkém trhu. Cenné papíry vydávané burzovně obchodovanými fondy mají podobu akcií fondu, podílových listů trustů nebo depozitních stvrzenek. Tyto fondy mají obvykle charakter pasivních fondů investujících do vybraných indexů. Od klasických indexovaných fondů se liší především tím, že jsou oceňovány a obchodovány během celého obchodního dne průběžným způsobem, při jejich nákupu lze využít úvěr a je možno s těmito instrumenty realizovat krátké prodeje.

Hedgeové fondy nepředstavují klasické fondy kolektivního investování, mají charakter soukromých investičních produktů a jsou určeny převážně zkušeným investorům

investujícím vyšší částky. Počet investorů obvykle nepřevyšuje 100 a často je jedná o institucionální investory. Typické pro tyto fondy je využívání pákových efektů a prázdných prodejů. Správci hedgeových fondů používají flexibilní přístup řízení portfolia, protože nepodléhají žádné regulaci a pravidlům alokace a diverzifikace aktiv. Tyto fondy jsou zaměřeny na investice do širokého okruhu investičních nástrojů (akcie, finanční deriváty, zahraniční měny).

Hedgeové fondy vznikly na americkém trhu koncem 40. let minulého století. Při poklesu akciových kursů v druhé polovině 60. let minulého století utrpěla většina z fondů obrovské kapitálové ztráty a většina z nich ukončila své podnikání. V polovině 90. let minulého století došlo k rozvoji hedgeových fondů, jednak v důsledku liberalizace mezinárodního investování, ale i z důvodu široké nabídky nových investičních instrumentů.

Význam hedgeových fondů vzrostl v novém tisíciletí. Po vypuknutí globální finanční krize byly však tyto fondy považovány za netransparentní segment, který může prohlubovat finanční nestabilitu. Většina vyspělých států se tak po více než šedesáti letech fungování hedgeových fondů jako neregulovaných jednotek rozhodla zavést regulaci a dohled tohoto specifického investičního segmentu.

Rozlišovány jsou například následující **druhy hedgeových fondů**:

- **makro fondy** vstupující do pozic na změnu globálních ekonomických podmínek, které se projeví v cenách akcií, úrokových sazbách nebo měnových kursech,
- **globální fondy**, které investují na vybraných vyspělých a nově vznikajících akciových trzích,
- **zadlužené fondy** intenzivně využívající vypůjčených peněžních prostředků,
- **tržně neutrální fondy**, které používají zajišťovací operace spočívající v kombinaci nákupu instrumentů na úvěr a krátkých prodejů,
- **fondy krátkých prodejů**, které se zaměřují především na krátké prodeje, čímž spekulují na pokles cen investičních nástrojů.

Privátní akciové fondy jsou často podobné hedgeovým fondům, a to jak způsobem shromažďování kapitálu, tak i systémem odměňování správců. Velkým rozdílem je však způsob investování. Privátní akciové fondy investují značnou část aktiv do nelikvidních finančních instrumentů, investoři fondu tak nemají prakticky možnost vystoupit z fondu dříve, než je předem stanovený investiční horizont fondu. Investoři hedgeových fondů naopak za

stanovených podmínek umožňují investorům z fondů vystoupit, protože hedgeové fondy investují hlavně do likvidních investičních nástrojů.

Fondy rizikového kapitálu investují peněžní prostředky prostřednictvím významného kapitálového vstupu do privátních neobchodovaných firem, a to na poměrně dlouhé období. Fondy rizikového kapitálu patří mezi velmi rizikové investiční nástroje, protože vyhledávají vysoce spekulativní investice.

Státní fondy jsou státní investiční fondy, které jsou určeny k akumulaci, investování a správě státních úspor. V novém tisíciletí se na globálních investičních trzích začaly objevovat stále častěji. Tyto fondy ale nesplňují znaky kolektivního investování, protože neshromažďují prostředky široké veřejnosti. Státní úspory jsou generovány hlavně výnosy z těžby nerostných surovin nebo z přebytků obchodních bilancí (Musílek, 2011).

2.9 Informační povinnost fondů kolektivního investování

Existuje spousta důležitých informací, které by měly být k dispozici potenciálním investorům při rozhodování o investici do některého z fondů kolektivního investování. S těmito informacemi by se tak měl mít investor možnost seznámit, než vloží své volné peněžní prostředky do některého z fondů kolektivního investování. Proto zákon č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech ukládá povinnost většině těchto subjektů uveřejňovat statut, sdělení klíčových informací, stanovy, výroční zprávu a pololetní zprávu.

Statut fondu kolektivního investování, zjednodušený statut a každou jejich změnu jsou povinny zveřejňovat všechny fondy kolektivního investování s výjimkou speciálního fondu kvalifikovaných investorů. Statut fondu je dokument, který obsahuje informace o způsobu investování fondu, vysvětluje rizika spojená s investováním a další informace potřebné pro investory ke správnému posouzení investice.

Statut fondu musí obsahovat:

- zaměření a cíle investiční politiky fondu,
- údaje o investiční společnosti, která provádí správu fondu,
- určení, zda se jedná o fond otevřený nebo uzavřený,
- zásady hospodaření s majetkem ve fondu,

- způsob použití výnosu z majetku ve fondu,
- způsob prodeje majetku ve fondu,
- postup při změnách ocenění majetku ve fondu,
- obchodní jméno a sídlo banky, která pro investiční společnost plní funkci depozitáře,
- způsob zveřejňování zpráv o hospodaření s majetkem ve fondu, o změnách statutu a způsob zveřejňování informací o tom, kde lze tyto zprávy obdržet.

Zjednodušený statut fondu kolektivního investování obsahuje některé vybrané informace ze statutu fondu. Zjednodušený statut je kratší než statut a je napsán srozumitelnějším jazykem pro běžného investora. U standardního fondu zjednodušený statut vždy obsahuje:

- označení standardního fondu, ke kterému se vztahuje,
- popis investičních cílů, způsobu investování, historické výkonnosti fondu, popřípadě její kvalifikovaný odhad,
- informace o nákladech a poplatcích souvisejících s investicí do standardního fondu,
- rizikový profil fondu,
- sdělení, kde a jak lze na žádost bezplatně získat další informace týkající se investice.

Výroční zprávu fondu je investiční společnost povinna zaslat České národní bance nejpozději do 4 měsíců po skončení účetního období, dále je povinna zaslat výroční zprávy za každý obhospodařovaný podílový fond. Investiční společnosti jsou povinny uveřejnit výroční zprávy způsobem umožňujícím dálkový přístup.

Pololetní zprávu jsou investiční fondy a fondy kolektivního investování povinny zaslat České národní bance do 2 měsíců po uplynutí prvních 6 měsíců účetního období. Rovněž mají povinnost pololetní zprávu uveřejnit způsobem umožňujícím dálkový přístup.

Otevřený podílový fond uveřejňuje způsobem umožňujícím dálkový přístup:

- alespoň jednou za 2 týdny údaj o aktuální hodnotě vlastního kapitálu fondu a údaj o aktuální hodnotě podílového listu,
- každý kalendářní měsíc údaj o složení majetku v otevřeném podílovém fondu k poslednímu dni v měsíci,
- každý kalendářní měsíc údaj o počtu vydaných a odkoupených podílových listů a o částkách, za které byly tyto podílové listy vydány nebo odkoupeny.

Investiční fond a uzavřený podílový fond uveřejňuje způsobem umožňujícím dálkový přístup:

- alespoň jednou za 2 týdny údaj o aktuální hodnotě vlastního kapitálu,
- alespoň jednou za 2 týdny údaj o aktuální hodnotě akcie nebo podílového listu,
- alespoň jednou měsíčně údaj o složení aktiv v investičním fondu nebo v uzavřeném podílovém fondu.

Speciální fond kvalifikovaných investorů nemá povinnost výše uvedené informace zveřejňovat, pokud je poskytne ve stejném rozsahu všem svým podílníkům nebo akcionářům (Jílek, 2009).

3 Charakteristika vybraných akciových fondů

Třetí kapitola bude nejdříve zaměřena na charakteristiku vybraných akciových fondů, a následně budou teoreticky objasněna kritéria srovnávání výkonnosti zvolených fondů. Budeme se zde zabývat výnosností, rizikem, akciovými indexy, Sharpeho poměrem a korelačními koeficienty.

V minulé kapitole jsme se zabývali kolektivním investováním teoreticky, což nám ale nestačí k rozhodování, do jakých investičních nástrojů bychom měli investovat. Steigauf (2003) investorům doporučuje sestavení tzv. investičního plánu, ve kterém by si měli uvědomit, proč se vlastně začínají o investování zajímat a jaké jsou jejich finanční cíle (např. zabezpečit se na důchod). Investor by si měl stanovit investiční horizont, po který ponechá peněžní prostředky investované, podle stanoveného cíle může být časový horizont kratší nebo delší.

Při výběru fondu je také důležitá otázka rizika, tedy jak velkou míru kolísání výnosnosti je investor ochoten podstoupit. Rovněž je třeba určit si rozložení aktiv, a to mezi hotovost (fondy peněžního trhu), dluhopisy (dluhopisové fondy) a akcie (akciové fondy), popřípadě další druhy fondů tak, aby co nejlépe zachycovaly investorovy cíle, situaci a vztah k riziku.

3.1 Vybrané akciové podílové fondy

Pro tuto práci bylo vybráno 7 akciových podílových fondů, které investují do různých světových regionů a jsou dostupné v České republice. Jsou to fondy ESPA Stock Europe Emerging, KBC Equity Fund Central Europe, ERSTE Responsible Stock America, KBC Equity Fund Latin America, KBC Equity Fund Pacific, KBC Equity Fund New Asia a Pioneer Funds China Equity.

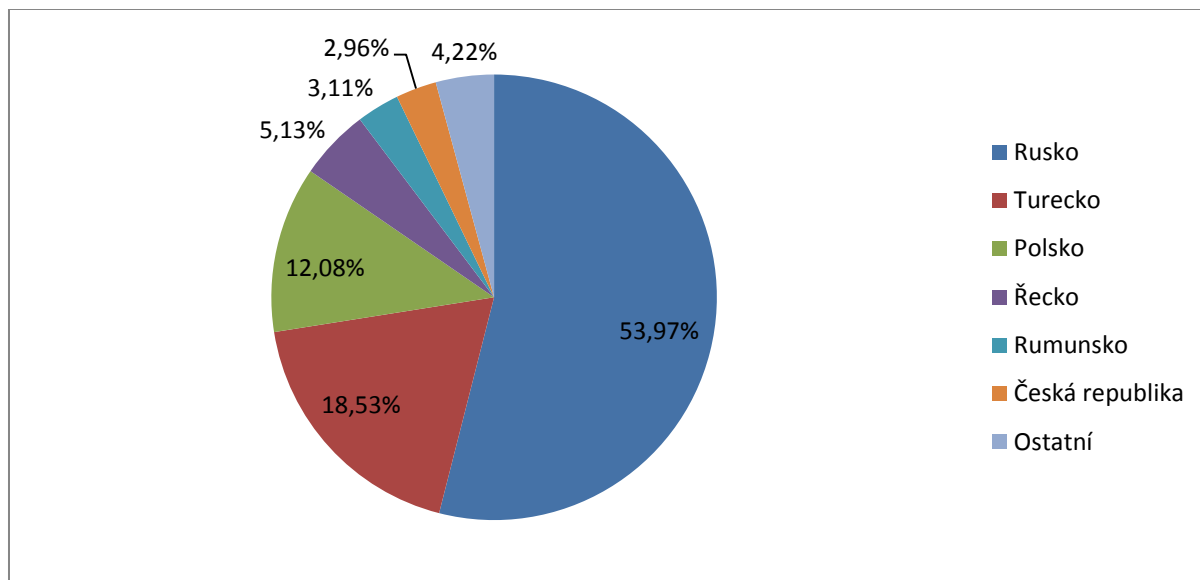
3.1.1 ESPA Stock Europe Emerging

ESPA Stock Europe Emerging patří mezi otevřené podílové fondy, které jsou spravovány investiční společností ERSTE-SPARINVEST. Fond byl založen 1. 10. 1990 a je denominován v CZK. Strategie fondu klade důraz na akcie podniků z východní Evropy (včetně Ruska a Turecka).

Portfolio fondu ESPA Stock Europe Emerging je zachyceno v Grafu 3.1 a tvořeno hlavně cennými papíry z Ruska, které představují 53,97 % portfolia. Dále jsou zde zastoupeny

z 18,53 % cenné papíry z Turecka, z 12,08 % z Polska a z 5,13 % z Řecka. Další cenné papíry tvořící portfolio tohoto fondu pochází z Rumunska, České republiky a ostatních zemí.

Graf 3.1 Geografická struktura portfolia fondu ESPA Stock Europe Emerging



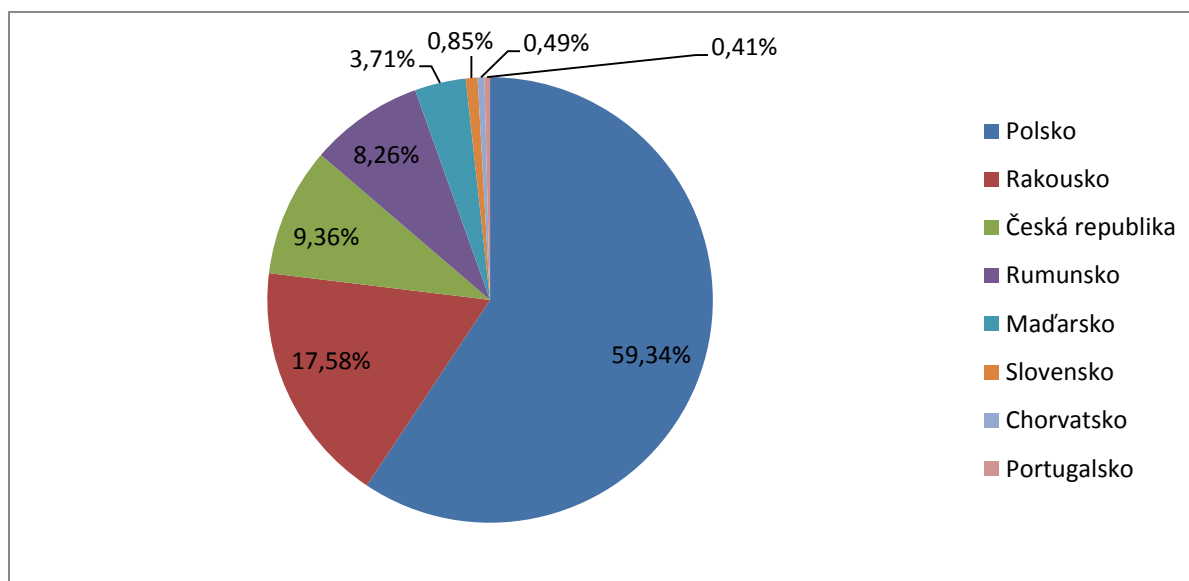
Zdroj: Pololetní zpráva fondu (2014), vlastní zpracování

3.1.2 KBC Equity Fund Central Europe

Správcem tohoto otevřeného podílového fondu je investiční společnost KBC Asset Management NV. Fond vznikl 6. 4. 2001 a je denominován v EUR. KBC Equity Fund Central Europe usiluje o dosažení výnosu investováním minimálně 75 % svého majetku do akcií podniků ze střední Evropy a může vzít v úvahu všechny sektory.

Podle Grafu 3.2 více než polovina cenných papírů fondu KBC Equity Fund Central Europe pochází z Polska. Zbýlá část portfolia je z 17,58 % tvořena cennými papíry z Rakouska, z 9,36 % cennými papíry z České republiky a z 8,26 % cennými papíry z Rumunska. Dále jsou v portfoliu tohoto fondu zastoupeny cenné papíry z Maďarska, Slovenska, Chorvatska a Portugalska.

Graf 3.2 Geografická struktura portfolia fondu KBC Equity Fund Central Europe



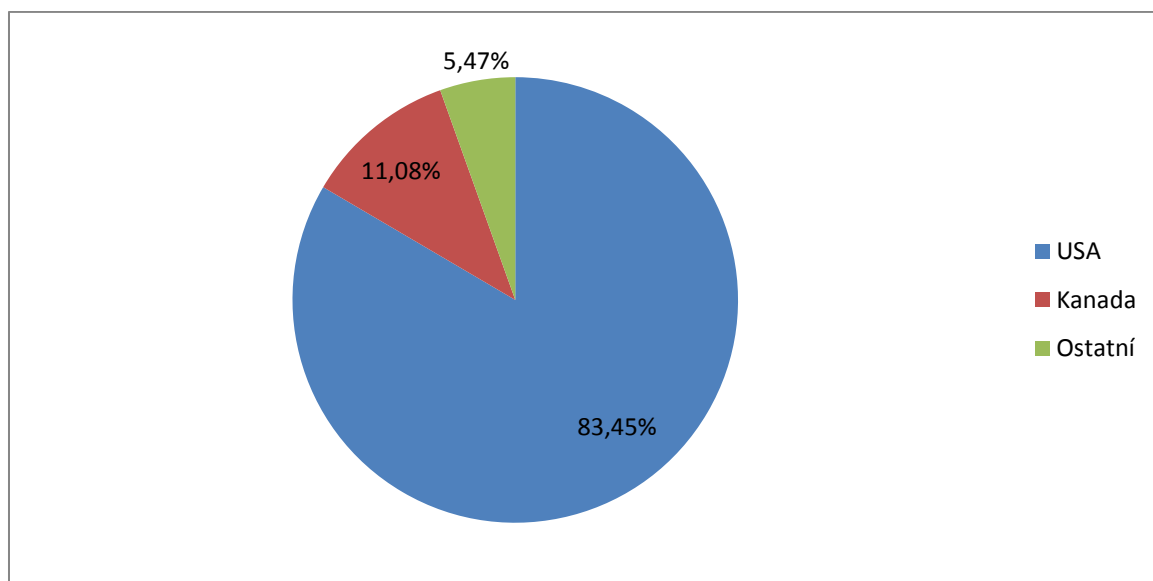
Zdroj: Pololetní zpráva fondu (2014), vlastní zpracování

3.1.3 ERSTE Responsible Stock America

Tento otevřený podílový fond je obhospodařován investiční společností ERSTE-SPARINVEST. Fond vznikl 1. 3. 1990, je denominován v CZK a je jedním z fondů zaměřených na dlouhodobý růst majetku. ERSTE Responsible Stock America se orientuje na americký akciový trh. V portfoliu se nacházejí akcie s velkou kapitalizací, ale jsou v něm obsaženy i střední a malé podniky.

V portfoliu fondu ERSTE Responsible Stock America znázorněném v Grafu 3.3 jsou zastoupeny především cenné papíry z USA, které představují 83,45 % portfolia. Dále jsou zde zastoupeny z 11,08 % cenné papíry z Kanady a z 5,47 % cenné papíry z ostatních zemí.

Graf 3.3 Geografická struktura portfolia fondu ERSTE Responsible Stock America



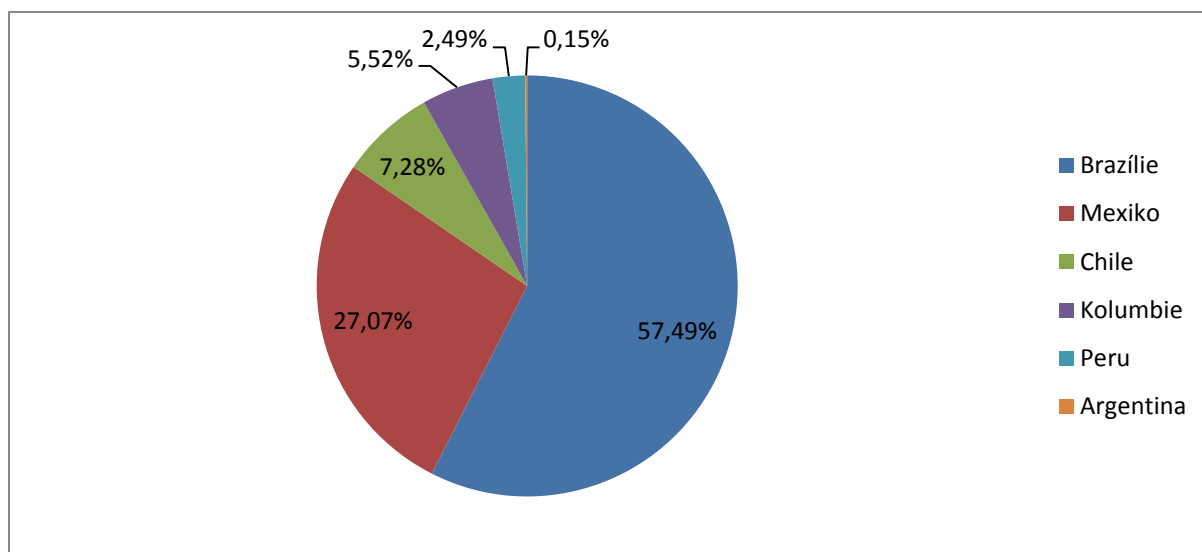
Zdroj: Pololetní zpráva fondu (2014), vlastní zpracování

3.1.4 KBC Equity Fund Latin America

KBC Equity Fund Latin America je otevřený podílový fond, který je spravován investiční společností KBC Asset Management NV. Tento fond byl založen 13. 10. 1995, je denominován v EUR a investuje do akcií na latinskoamerických trzích. KBC Equity Fund Latin America se snaží dosahovat výnosů odpovídajícím výnosům z indexu MSCI Emerging Markets Latin America, který se skládá z výběru akcií podniků z různých sektorů v Latinské Americe. Fond se snaží co nejvíce sledovat hlavní rysy složení indexu (výběr zemí, sektorů, měn apod.) a může investovat až 100 % svého majetku do depozitních certifikátů.

Portfolio fondu KBC Equity Fund Latin America zachyceno v Grafu 3.4 je z 57,49 % tvořeno cennými papíry z Brazílie, další podstatnou část představují z 27,07 % cenné papíry z Mexika, dále jsou zde zastoupeny cenné papíry z Chile, Kolumbie, Peru a Argentiny.

Graf 3.4 Geografická struktura portfolia fondu KBC Equity Fund Latin America

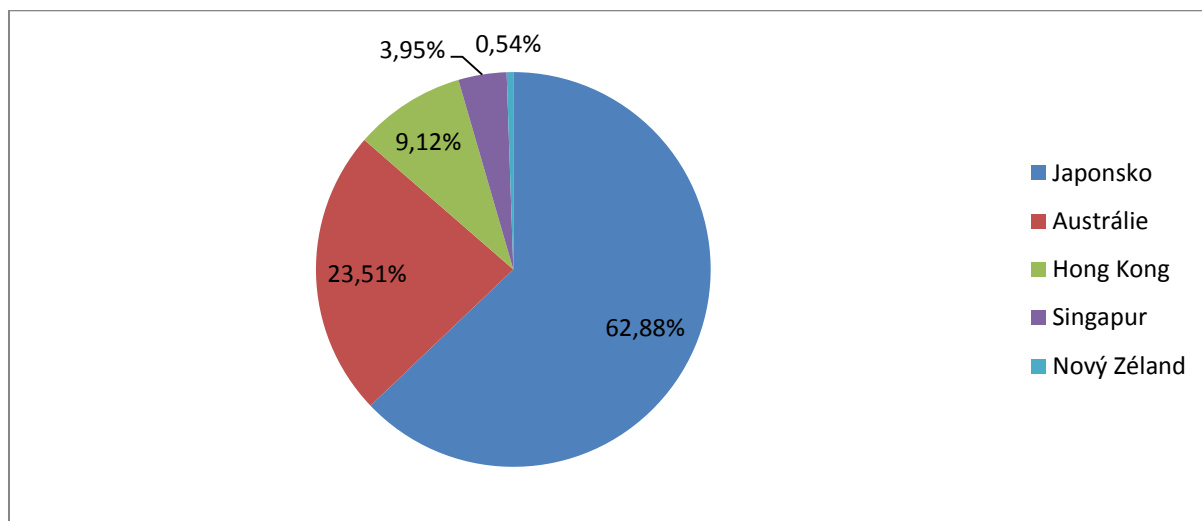


Zdroj: Pololetní zpráva fondu (2014), vlastní zpracování

3.1.5 KBC Equity Fund Pacific

KBC Equity Fund Pacific je otevřený podílový fond, jehož obhospodařovatelem je investiční společnost KBC Asset Management NV. Tento fond vznikl 8. 5. 2001, je denominován v EUR a usiluje o dosažení výnosu investováním minimálně 75 % svého majetku do akcií v podnicích z regionu kolem Tichého oceánu a bere v úvahu všechny sektory. Z grafu 3.5 je patrné, že 62,88 % cenných papírů fondu KBC Equity Fund Pacific pochází z Japonska. Podstatnou část portfolia tvoří i cenné papíry z Austrálie. Dále jsou zde zastoupeny cenné papíry z Hong Kongu, Singapuru a Nového Zélandu.

Graf 3.5 Geografická struktura portfolia fondu KBC Equity Fund Pacific



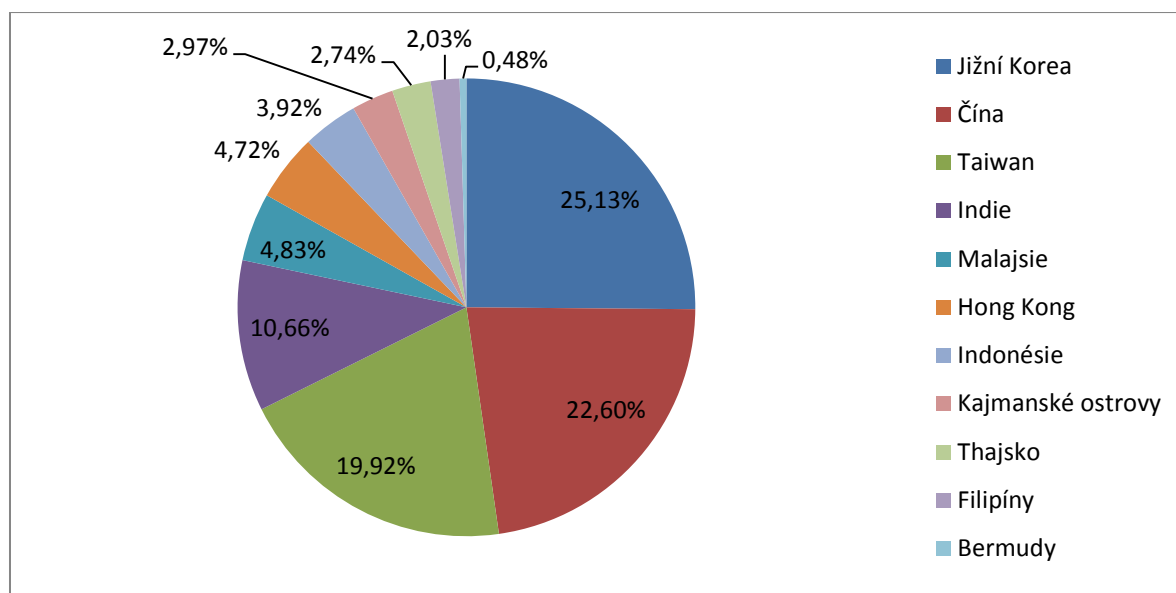
Zdroj: Pololetní zpráva fondu (2014), vlastní zpracování

3.1.6 KBC Equity Fund New Asia

Tento otevřený podílový fond je spravován investiční společností KBC Asset Management NV, byl založen 21. 1. 1994 a je denominován v EUR. KBC Equity Fund New Asia usiluje o dosažení výnosu investováním minimálně 75 % svého majetku do akcií v asijských podnicích, přičemž může vzít v úvahu všechny sektory.

V Grafu 3.6 můžeme pozorovat, že geografická struktura fondu KBC Equity Fund New Asia je velmi různorodá. Největší část portfolia představují z 25,13 % cenné papíry z Jižní Koreje, z 22,60 % z Číny a z 19,92 % z Taiwanu, 10,66 % cenných papírů pochází z Indie, 4,83 % z Malajsie a 3,92 % z Hong Kongu. Jsou zde dále zastoupeny i cenné papíry z Indonésie, Kajmanských ostrovů, Thajska, Filipín a Bermud.

Graf 3.6 Geografická struktura portfolia fondu KBC Equity Fund New Asia



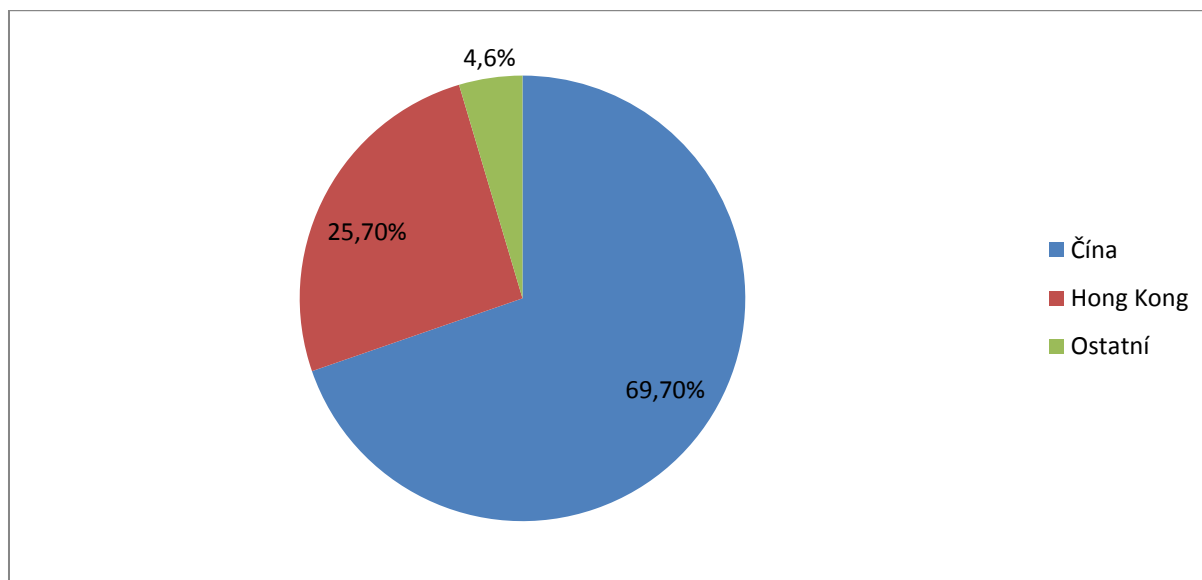
Zdroj: Pololetní zpráva fondu (2014), vlastní zpracování

3.1.7 Pioneer Funds China Equity

Obhospodařovatelem tohoto otevřeného podílového fondu je investiční společnost Pioneer Asset Management, S.A. Fond vznikl 30. 11. 2001 a je denominován v EUR. Tento fond usiluje o dosažení zhodnocení kapitálu investováním především do diverzifikovaného portfolia akcií a nástrojů spojených s akciemi vydanými společnostmi, které byly založeny, mají sídlo nebo provozují hlavní podnikatelskou činnost v Čínské lidové republice a jsou kótované v Čínské lidové republice nebo Hongkongu.

Jak vyplývá z Grafu 3.7, portfolio fondu Pioneer Funds China Equity je z 69,7 % tvořeno cennými papíry z Číny, z 25,7 % cennými papíry z Hong Kongu, zbytek cenných papírů pochází z ostatních zemí.

Graf 3.7 Geografická struktura portfolia fondu Pioneer Funds China Equity



Zdroj: Pololetní zpráva fondu (2014), vlastní zpracování

3.2 Kritéria srovnání výkonnosti fondů

Racionálně uvažující investor se snaží dosáhnout co nejvyššího výnosu při co nejnižším riziku. V 80. a 90. letech 20. století, při vzestupném trendu akciového trhu dosahovali manažeři portfolií ve vyspělých zemích zhodnocení spravovaného majetku, které často převyšovalo průměrné tržní zhodnocení. Tohoto výnosu však bylo dosaženo buď na základě vysokého rizika, nebo díky investování do omezeného počtu finančních nástrojů. Již klasická studie McDonalda (1974) ukázala, že správci portfolií mohou dosahovat nadprůměrných výsledků pouze díky vytvoření více rizikového portfolia. Riziková averznost pak závisí na vybraném typu fondu.

Současné posouzení a vyhodnocení výnosu a rizika představuje pro investory nezbytnou součást procesu rozhodování o výběru investice, která teprve bude realizována, nebo naopak procesu zhodnocení úspěšnosti investice již realizované (Musílek, 2011).

3.2.1 Výnos

Výnos představuje souhrn všech příjmů, které investor získá z daného investičního instrumentu. Rovněž je výnos chápán jako odměna investora za podstoupené riziko.

Výnosnost úzce souvisí s rizikem. S růstem stupně rizika, a tedy dosažením očekávaných peněžních toků, se snižuje bezpečnost investičních projektů. S ohledem na tento důsledek požaduje investor vyšší výnos, protože podstupuje vyšší stupeň rizika. Je možné kalkulovat **výnos historický (výnos ex post)** a **výnos očekávaný (výnos ex ante)**.

Historický výnos je tvořen dvěma složkami, důchodem a kapitálovým ziskem. **Důchody** představují dividendový příjem, tedy například podíl na zisku vyplácený z akcie nebo z podílového listu nebo úrokový příjem z dluhopisu. **Kapitálové zisky** plynou investorovi z prodeje cenných papírů a může se jednat o kapitálový zisk nebo kapitálovou ztrátu. Ke vzniku kapitálového zisku nebo ztráty dochází v důsledku pohybů kurzu.

Investoři v praxi spíše než samotný výnos kalkulují **výnosovou míru** z investičního nástroje, která jim slouží k posouzení míry zhodnocení jejich investice. **Historická výnosová míra** představuje výnosovou míru, která již byla v minulosti realizována. Jedná se tedy o minulou informaci, které investoři mohou využít k posouzení úspěšnosti investice. Výnosová míra je často kalkulována za období jednoho roku. Roční historické výnosové míry lze pak zprůměrovat pomocí aritmetického nebo geometrického průměru, čímž lze určit souhrnnou výnosovou míru za delší časové období (např. desetiletí, dvacetiletí apod.) (Veselá, 2011).

Při měření historické výnosové míry z investičních instrumentů můžeme využít níže uvedený vzorec:

$$r_{OF} = \frac{NAV_1 - NAV_0}{NAV_0} \cdot 100, \quad (3.1)$$

kde NAV_1 je čistá hodnota aktiv na konci období, která vyjadřuje hodnotu majetku připadající na jeden podílový list v období 1, NAV_0 je čistá hodnota aktiv na začátku období vyjadřující hodnotu majetku připadající na jeden podílový list v období 0.

Při výpočtu **očekávané výnosové míry** se vychází z očekávaných výnosových měr investora z jednotlivých výnosových možností, kterých existuje konečný počet. K vyčíslení očekávaných výnosových měr pro jednotlivé výnosové možnosti jsou používány prognózy, odhady. Rovněž je třeba odhadnout pravděpodobnosti, se kterými nastávají výnosové možnosti a jimi příslušné výnosové míry. Údaj o očekávané výnosové míře slouží pro výpočet očekávaného rizika. Vypočtená očekávaná výnosová míra je váženým aritmetickým

průměrem z očekávaných výnosových měr příslušícím jednotlivým výnosovým možnostem jejich pravděpodobnostmi.

Požadovanou výnosnost investor požaduje jako kompenzaci za odložení spotřeby a podstupování rizika. Lze ji rozdělit z hlediska rizika na dvě složky, bezrizikovou výnosnost a rizikovou výnosnost, vyjádřenou jako rizikovou prémie. Pokud je očekávaná výnosnost vyšší, nebo se rovná požadované výnosnosti, jde pro investora o přijatelnou investici. Požadovanou výnosnost lze vyjádřit součtem bezrizikové výnosnosti a rizikové prémie.

Bezriziková výnosnost představuje výnosnost finančních a hmotných investic, které mají minimální riziko, např. státní dluhopisy. Bezriziková výnosnost v sobě zahrnuje dva prvky, a to reálnou výnosnost a míru inflace. Reálná bezriziková výnosnost představuje požadovanou výnosnost bezrizikové investice v podmínkách, ve kterých neexistuje inflace (Polách, Drábek, Polách jr., Merková, 2012).

Při srovnávání ročních výnosností vybraných akciových fondů budeme používat **aritmetický průměr**. Využívat budeme prostý aritmetický průměr, který představuje součet všech hodnot vydělený jejich počtem:

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i = \frac{x_1 + x_2 + x_3 + \dots + x_n}{n}, \quad (3.2)$$

kde n je celkový počet porovnávaných hodnot, x jsou vybrané hodnoty.

Nevýhodou aritmetického průměru je skutečnost, že pokud je jediná z porovnávaných hodnot výrazně odlišná od ostatních, dojde k ovlivnění celkového průměru. Proto je vhodnější použít průměr geometrický (Radová, Dvořák, Málek, 2009).

Geometrický průměr

Geometrický průměr slouží k stanovení průměrné míry návratnosti aktiva nebo portfolia v průběhu času nebo k výpočtu tempa růstu proměnných veličin. Geometrický průměr je možno vypočítat pomocí vzorce:

$$r_G = \left[\prod_{t=1}^T (1 + r_t) \right]^{\frac{1}{T}} - 1, \quad (3.3)$$

kde r_t jsou jednotlivé výnosové míry a T je počet sledovaných období.

3.2.2 Riziko

Veselá (2011) popisuje riziko jako nebezpečí, že se skutečná výnosová míra bude odlišovat od výnosové míry očekávané. Můžeme posuzovat **riziko historické (ex post)** a **riziko očekávané (ex ante)**. Jako míry rizika jsou mezi investory nejvíce využívány absolutní míry variability, kterými jsou rozptyl a směrodatná odchylka, používána je však i relativní míra variability nazývaná variační koeficient. Směrodatné odchylky jsou spolu s výnosovou měrou ex post používány k vyhodnocení úspěšnosti investice.

Při měření historického rizika jsou využívány údaje o historických výnosových měrách. Směrodatnou odchylku ex post lze vyčíslit odmocněním veličiny rozptylu:

$$s = \sqrt{s^2} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_A - r_t)^2}{T}}, \quad (3.4)$$

kde s je směrodatná odchylka historického rizika ex post, s^2 je rozptyl jako absolutní míra historického rizika ex post, r_A je průměrná historická výnosová míra ex post, r_t představuje jednotlivé historické výnosové míry ex post za jednotlivá období a T je počet sledovaných období.

Čím vyšší je hodnota naměřené směrodatné odchylky, tím vyšší úroveň celkového rizika byla v minulosti spojena s daným investičním instrumentem. Směrodatná odchylka (popř. rozptyl) ex post jsou společně s výnosovou měrou ex post používány k vyhodnocení úspěšnosti dané investice.

Při měření úrovně **očekávaného rizika ex ante** investor vychází z očekávaných veličin, a to z veličin celkové očekávané výnosové míry ex ante a jednotlivých očekávaných výnosových měr příslušícím jednotlivým výnosovým možnostem společně s mírami pravděpodobností, které jim byly přiděleny. Očekávané riziko ex ante je možno kalkulovat pomocí veličin rozptylu ex ante a směrodatné odchylky ex ante. Opět zde platí, že čím větší je hodnota rozptylu ex ante nebo směrodatné odchylky ex ante, tím vyšší úroveň celkového rizika je v souvislosti s danou investicí v budoucnosti očekávána.

Základním členěním rizika je členění na riziko systematické (neovlivnitelné) a riziko nesystematické (ovlivnitelné, jedinečné).

Systematické riziko

Systematické riziko představuje stupeň nejistoty, který je neovlivnitelný investorem a nezávislý na jednom instrumentu či firmě. Systematické riziko je spojeno s politickými, ekonomickými či sociálními událostmi, jedná se o riziko spojené s trhem jako celkem.

Rejnuš (2011), Veselá (2011) popisují například tyto druhy systematického rizika:

- **Riziko politické**, které představuje část variability výnosu způsobenou změnami v politickém systému. Toto riziko je závislé na stabilitě politického systému v dané zemi, na volebním cyklu, stabilitě a rozhodnutích vlády a také na síle byrokracie. Rozlišit lze domácí politické riziko a politické riziko mezinárodní.
- **Riziko změn měnových (devizových) kurzů** představuje druh rizika, které je spojeno s investováním do investičních nástrojů v cizích měnách. Z pohybu měnových kurzů vzniká investorovi kladný či záporný devizový výnos, který poté zvyšuje nebo snižuje celkový výnos z dané investice.
- **Ekonomické riziko** je ovlivňováno hospodářským cyklem, životním cyklem firem, daňovými podmínkami, problémy na trhu práce a představuje část variability výnosu spojenou s událostmi, které ovlivňují zisky firem. Některé zdroje ekonomického a politického rizika spolu úzce souvisí.
- **Riziko pohybu úrokových měr** vzniká v důsledku toho, že kurz investičního nástroje se většinou pohybuje protisměrně při růstu nebo poklesu úrokové míry. Citlivější na pohyby úrokových měr jsou instrumenty s fixním výnosem, rizikovější instrumenty a instrumenty s dlouhou dobou životnosti.
- **Riziko inflace** plyne ze změn cenové hladiny v ekonomice. Výnos většiny cenných papírů se pohybuje protisměrně k pohybu cenové hladiny. Obecně při poklesu cenové hladiny příjemci fixních důchodů profitují, ovšem při růstu cenové hladiny ztrácejí v reálné hodnotě svého výnosu.
- **Riziko nelikvidity** plynoucí z legislativního, administrativního a technického fungování trhu. Investoři tak musí brát v úvahu, že s investičním nástrojem obchodovaným na úzkém trhu je s velkou pravděpodobností spojeno vyšší riziko nelikvidity v porovnání s rizikem investičních instrumentů obchodovaných na širokém trhu, tzn. na trhu s velkým počtem účastníků současně zabezpečujících nabídku a poptávku po daném investičním instrumentu.
- **Riziko událostí** je riziko související s možností vzniku neočekávaných nepříznivých událostí, kterými mohou být výrazně ovlivněny tržní ceny cenných papírů. Může se

jednat o katastrofy a skandály globálního charakteru (teroristické útoky, demise prezidentů nebo vlád, válečné konflikty, povodně atd.). Toto riziko může mít svůj původ také v neočekávaných a zcela zásadních zprávách oznámených ve sdělovacích prostředcích, které mají významný vliv na hodnotu investice a na finanční a podnikatelské podmínky. Tento zdroj rizika může být ovlivňován psychologickými motivy a dojmy investorů.

Nesystematické riziko

Nesystematické (jedinečné) riziko je spojeno s určitým investičním nástrojem a emitentem. Jedná se o riziko ovlivnitelné, investor jej může odstranit, diverzifikovat vhodným výběrem instrumentů do svého portfolia. Pokud jsou do portfolia voleny investiční nástroje, které mají negativně, neutrálně či velice slabě pozitivně korelován vzájemný vývoj výnosových měr, dochází ke snížení nesystematického rizika portfolia.

Veselá (2011) popisuje tyto druhy nesystematického rizika:

- **Podnikatelské riziko**, které je úzce spojeno s konkrétním instrumentem a s určitým druhem podnikání. Jedná se o stupeň nejistoty týkající se předpokládaných budoucích výnosů investorů a se schopností emitenta a věřitelů platit úroky, dividendy a jiné druhy příjmů, které náleží investorovi.
- **Finanční riziko** často označované také jako riziko bankrotu či nesplacení vzniká, pokud je k financování využit cizí kapitál. V takovém případě firmě rostou závazky v podobě úroků z dluhů a jistin a roste nebezpečí, že firma nebude schopna dostat svým závazkům, což by se týkalo majitelů dluhopisů i akcií. Proto je investory s růstem finančního rizika požadován vyšší výnos.
- **Riziko nelikvidity** se týká konkrétního investičního nástroje, je tak chápáno nebezpečí, že nebude možné provést rychlou konverzi instrumentu na hotovost nebo že tato konverze bude spojena s vysokými transakčními náklady. Za nejvíce likvidní instrumenty jsou považovány státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy, popřípadě nej kvalitnější akcie na daném trhu, tzv. blue chips. Nejméně likvidní jsou pak reálná aktiva, hlavně umělecké sbírky a pozemky.
- **Riziko managementu** představuje možnost chyb, špatných rozhodnutí a spočívá také ve sledování vlastních zájmů ze strany managementu. To vše může vést ke snížení hodnoty firmy, tedy ke snížení hodnoty investice akcionářů. Radou ke snížení rizika managementu je doporučení nakupovat akcie firem, kde jsou manažeři zároveň

akcionáři, tedy kde manažeři mají vlastnické podíly. Cíle akcionářů a manažerů s vlastnickými podíly by měly být do jisté míry totožné, což může přispět ke snížení rizika managementu.

- **Riziko předčasného odkupu** je zapříčiněno tím, že určité cenné papíry (dluhopisy s možností předčasného odkupu) mohou být splaceny ještě před dnem jejich splatnosti. Této možnosti emitent využije v takové tržní situaci, kdy je pro něj nevýhodné dále platit stanovenou úroveň důchodu z cenného papíru. Pro investora však předčasný odkup ze strany emitenta znamená naopak ztrátu vzhledem k aktuálním tržním podmínkám výhodného příjmu.

3.2.3 Benchmark

Výnosnost fondů bývá obvykle srovnávána s výnosností vybraných akciových indexů. Podstatou akciových indexů je podat stručné informace o vývoji určitého akciového trhu jako celku nebo jeho části. Dále jsou akciové indexy používány jako standard (benchmark), to znamená jako měřítko průměrné výnosnosti daného trhu, vůči kterému je měřena úspěšnost či neúspěšnost investování portfoliových manažerů. V případě, že je vyšší výkonnost portfoliového manažera než růst indexu, říká se, že manažer překonal trh (beat the market). Akciové indexy rovněž slouží jako indikátory akciového trhu, koncentrují pohyby cen mnoha akcií do jednoho čísla, a tedy vypovídají o vývojových tendencích trhu.

Na akciovém trhu jsou používány stovky indexů, které se odlišují způsobem výpočtu a rozsahem trhu. Snad každá akciová burza má svůj akciový index. Existují **indexy souhrnné** a **indexy výběrové**. V indexech souhrnných jsou obsaženy všechny akcie registrované na dané burze. V indexech výběrových jsou obsaženy pouze určité akcie.

Typickým rysem nejznámějších indexů je poměrně pevná báze akcií, jelikož obměna báze je prováděna zřídka. V bázi nejsou zahrnuty jen nejatraktivnější společnosti, ale i společnosti méně zajímavé.

Indexy se počítají jako:

- Obyčejný průměr cen akcií, které jsou zahrnuty do indexu - využíván je většinou aritmetický průměr, výjimečně průměr geometrický. Nevýhodou indexu spočteného pomocí obyčejného průměru je, že společnosti s vyšší tržní kapitalizací mají na

hodnotu indexu stejný vliv jako společnosti s nižší tržní kapitalizací (akciové indexy NASDAQ Composite, FTSE atd.).

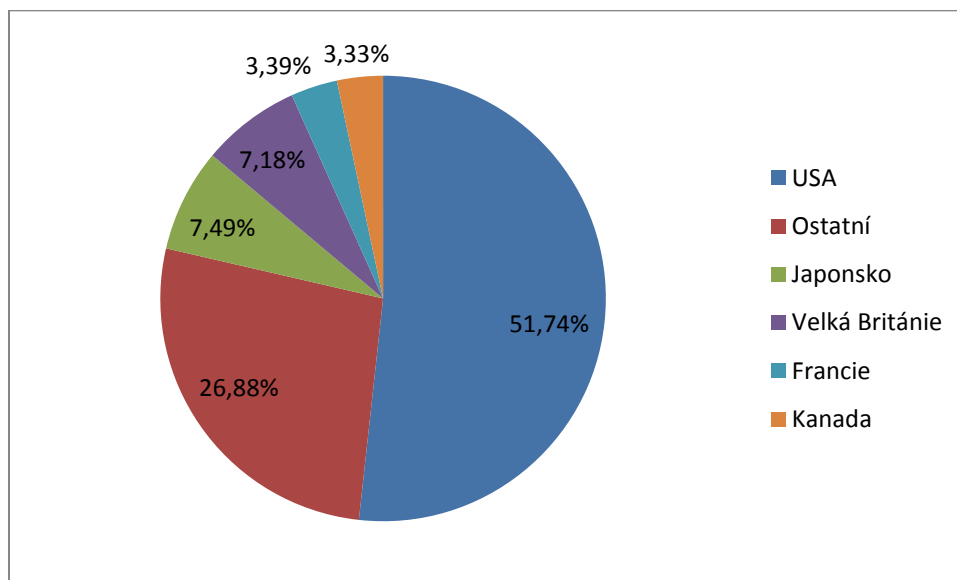
- Vážený aritmetický průměr cen akcií, kde váhami je počet vydaných akcií zahrnutých do indexu, tímto způsoben je počítána většina indexů, např. frankfurtský index DAX, londýnský index FTSE 100 (Jílek, 2009).

MSCI All Country World Index

MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) je globální akciový index, který v sobě zahrnuje akcie podniků s velkou a střední kapitalizací na 23 vyspělých trzích a 23 rozvíjejících se trzích. Globální akciový standard, jako je MSCI ACWI, hraje klíčovou roli v globálním investičním procesu. MSCI ACWI zahrnuje více než 9000 cenných papírů v rámci velkých, středních a malých podniků a ve všech segmentech odvětví.

Graf 3.8 zobrazuje geografickou strukturu portfolia globálního akciového indexu MSCI All Country World Index. Z grafu vyplývá, že 51,74 % portfolia indexu tvoří akcie z USA, z 26,88 % z ostatních zemí, z 7,49 % z Japonska, z 7,18 % z Velké Británie. Dále jsou v portfoliu zastoupeny akcie podniků z Francie a Kanady.

Graf 3.8 Geografická struktura portfolia indexu MSCI All Country World Index



Zdroj: Vlastní zpracování, http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-acwi.pdf

3.2.4 Sharpeho poměr

Sharpeho poměr je další ukazatel, který je využíván při měření výkonnosti portfolia fondu. Je zde porovnávána výnosová míra portfolia se směrodatnou odchylkou portfolia. Jedná se o zkoumání rizikově očištěné historické výnosové míry. Sharpeho poměr zohledňuje celkové riziko portfolia měřené pomocí směrodatné odchylky, nerozlišuje mezi systematickými a nesystematickými riziky. Výslednou hodnotu Sharpeho poměru je nutno porovnat s hodnotou Sharpeho poměru vypočtenou pro portfolio jiného fondu nebo pro tržní portfolio. Sharpeho poměr lze vyčíslit pomocí vzorce:

$$I_{Sh} = \frac{r_{portf} - R_f}{\sigma_{portf}}, \quad (3.5)$$

kde I_{Sh} je hodnota Sharpeho poměru, r_{portf} je historická výnosová míra dosažená daným portfoliem, R_f je bezriziková výnosová míra a σ_{portf} představuje celkové riziko portfolia vyjádřené pomocí směrodatné odchylky, tedy variabilitu výnosové míry v minulosti (Musílek, 2011; Veselá, 2011).

3.2.5 Korelační koeficient

Korelační koeficient lze využít k zjištění informace o stupni, síle vzájemného vztahu mezi sledovanými veličinami. Jedná se o statistickou míru vzájemného lineárního vztahu mezi dvěma sledovanými veličinami. Korelační koeficient nabývá hodnot od -1 do +1. Kladná hodnota znamená pozitivní vztah, záporná hodnota vypovídá o negativním vztahu a nulová hodnota signalizuje situaci, ve které není objeven žádný lineární vztah mezi sledovanými veličinami.

Kalkulaci korelačního koeficientu na základě historických dat lze provést podle následujícího vztahu:

$$\rho_{A,B} = \frac{T \sum A \cdot B - \sum A \cdot \sum B}{\sqrt{\{[(T \sum A^2) - (\sum A)^2] \cdot [(T \sum B^2) - (\sum B)^2]\}}}, \quad (3.6)$$

kde $\rho_{A,B}$ je korelační koeficient ex post mezi pohybem historických výnosových měr instrumentů A a B; A, B představují sumarizované historické výnosové míry instrumentů A a B za celkové období, T vyjadřuje počet pozorování v rámci uvažovaného časového období (např. počet let, měsíců) (Veselá, 2011).

4 Zhodnocení výkonnosti zvolených fondů

V této části práce jsou zhodnoceny vybrané akciové fondy. Zhodnocení bude provedeno na základě několika kritérií. Nejprve se zaměříme na výnosnost a rizikovost fondů, srovnáme vývoj fondů s vývojem akciového indexu, poté si určíme hodnoty Sharpeho poměru a uvedeme si hodnoty korelačních koeficientů. Následně bude uskutečněno celkové zhodnocení fondů.

4.1 Výnosnost

V Tab. 4.1 jsou uvedeny hodnoty ročních výnosností a průměrných ročních výnosností vybraných akciových fondů v letech 2004 až 2014. Roční výnosnosti byly vypočteny na základě vzorce (3.1) a průměrné roční výnosnosti byly vypočteny pomocí vzorce (3.2). Při výpočtu ročních výnosností jsme vycházeli z čisté hodnoty aktiv na jeden podílový list (NAV), konkrétní hodnoty podílových listů v EUR jsou uvedeny v Příloze 1 a hodnoty podílových listů v CZK v Příloze 2.

Tab. 4.1 Roční výnosnost fondů v %

Rok	ERSTE Respon- sible Stock America	KBC Equity Fund Latin America	KBC Equity Fund Central Europe	ESPA Stock Europe Emerging	KBC Equity Fund New Asia	KBC Equity Fund Pacific	Pioneer Funds China Equity
2004	-12,814	17,879	42,767	30,797	-1,738	-	-3,672
2005	15,064	67,939	42,330	64,572	29,837	-	18,924
2006	-9,922	17,360	18,084	33,741	13,510	-	18,403
2007	-1,672	25,917	8,937	17,011	9,143	-17,612	10,542
2008	-35,841	-40,613	-55,920	-72,941	-47,321	-30,941	-39,172
2009	12,977	80,305	36,262	54,153	52,823	7,590	49,691
2010	19,431	11,964	9,948	18,500	17,011	16,306	8,797
2011	-4,966	-15,062	-27,642	-22,107	-15,270	-8,402	-17,890
2012	7,871	1,019	27,409	17,559	17,562	5,491	18,153
2013	32,144	-14,939	5,514	0,497	-0,194	20,243	11,865
2014	21,194	-2,996	-5,515	-23,398	25,539	11,012	22,310
Aritmetický průměr	3,951	13,525	9,289	10,762	9,173	0,461	8,905
Pořadí	6.	1.	3.	2.	4.	7.	5.

Zdroj: Vlastní zpracování

Průměrná roční výnosnost všech pozorovaných akciových fondů dosahovala ve sledovaném období kladných hodnot. Z Tab 4.1 vyplývá, že nejvyšší výnosnosti bylo dosaženo fondem KBC Equity Fund Latin America s hodnotou průměrné roční výnosnosti 13,525 %. Naopak nejnižší výnosnosti bylo dosaženo fondem KBC Equity Fund Pacific s průměrnou roční výnosností 0,461 %.

V roce 2004 se fondy ERSTE Responsible Stock America, KBC Equity Fund New Asia a Pioneer Funds China Equity pohybují v záporných číslech, v následujícím roce se ale jejich situace zlepšuje a stejně jako ostatní fondy dosahují i tyto kladné výnosnosti. Nejnižší výnosnosti v roce 2005 dosahuje fond ERSTE Responsible Stock America kvůli výraznému zastoupení cenných papírů z USA, protože vývoj akciových trhů v USA v tomto roce stagnoval kvůli zvyšování úrokových sazeb.

V roce 2006 dochází k poklesu výnosnosti fondů. Pouze fond Pioneer Funds China Equity dosahuje výnosnosti téměř totožné jako v roce předcházejícím. V červených číslech se nachází jediný fond, a to fond ERSTE Responsible Stock America.

V dalším pozorovaném roce můžeme u některých fondů pozorovat vliv začínající krize na hypotečním trhu v USA. Výnosnost většiny fondu klesá, ale i přes počínající krizi roste výnosnost fondu KBC Equity Fund Latin America. V roce 2008 se již krize naplno projevuje a výnosnost všech sledovaných fondů prudce klesá do záporných čísel. V tomto roce dochází k největšímu poklesu za sledované období, přičemž nejvíce byl krizí zasažen fond ESPA Stock Europe Emerging, jehož výnosnost klesla na -72,941 %. Naopak nejmenší ztrátu -30,941 % utrpěl fond KBC Equity Fund Pacific.

V roce 2009 se situace zlepšuje, ekonomická aktivita začíná pozvolna růst a dochází k výraznému růstu výnosností, je dosahováno zhodnocení až o desítky procent. Nejvyššího zhodnocení dosáhl fond KBC Equity Fund Latin America s 80,305 %, což je největší výnosnost, které byla tímto fondem za pozorované období dosažena. Svého maxima rovněž dosáhly fondy KBC Equity Fund New Asia s 52,823 % a Pioneer Funds China Equity s 49,691 %. V období let 2009 a 2010 se výnosnosti fondů pohybují v kladných číslech, v roce 2010 však růst výnosnosti nebyl už tak vysoký, s výjimkou fondů ERSTE Responsible Stock America a KBC Equity Fund Pacific, jejichž výnosnost se ve srovnání s předešlým rokem zvýšila.

Další sledovaný rok 2011 pro fondy úspěšný nebyl, výnosnost všech fondů se pohybovala v záporných číslech. Důvodem tohoto propadu byla doznívajících dluhová krize v Evropě, což mělo největší vliv právě na fondy investující do cenných papírů z Evropy, tedy na fondy ESPA Stock Europe Emerging a KBC Equity Fund Central Europe. To se ovšem mění v dalším roce, ve kterém došlo k růstu výnosností všech fondů a je zde opět dosahováno kladných hodnot. Rok 2013 znamenal pro většinu fondů opět pokles růstu výnosností s výjimkou fondů ERSTE Responsible Stock America a KBC Equity Fund Pacific.

Dále byla vypočtena roční geometrická výnosnost fondů podle vzorce (3.3). U některých fondů můžeme v Tab. 4.2 pozorovat výrazné rozdíly mezi průměrnou roční výnosností vyjádřenou pomocí aritmetického průměru a průměrnou roční výnosností vyjádřenou pomocí průměru geometrického.

Tab. 4.2 Průměrná roční výnosnost fondů v %

	Aritmetický průměr	Geometrický průměr
ERSTE Responsible Stock America	3,951	2,144
KBC Equity Fund Latin America	13,525	8,620
KBC Equity Fund Central Europe	9,289	4,285
ESPA Stock Europe Emerging	10,762	1,467
KBC Equity Fund New Asia	9,173	5,795
KBC Equity Fund Pacific	0,461	-1,059
Pioneer Funds China Equity	8,905	6,366

Zdroj: Vlastní zpracování

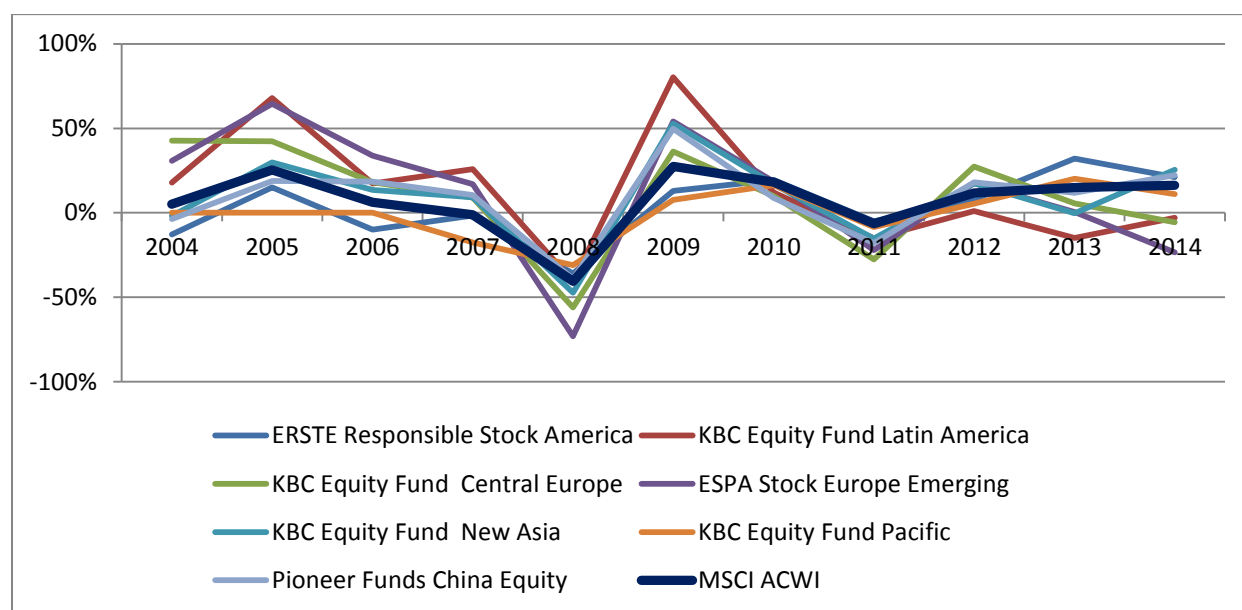
Největší rozdíl je patrný u fondu ESPA Stock Europe Emerging, jehož průměrná roční výnosnost spočtena podle aritmetického průměru činí 10,762 %, podle geometrického průměru je však dosaženo pouze výnosnosti 1,467 %. Důvodem tohoto rozdílu je fakt, že tento fond je velmi rizikový a se zvyšující se rizikovostí roste rozdíl mezi výnosností vypočítanou pomocí aritmetického a geometrického průměru. Podle aritmetického průměru se průměrná roční výnosnost všech fondů pohybuje v kladných číslech, na základě výpočtu geometrického průměru se však již jeden z fondů dostává do ztráty.

Nejvýnosnějším fondem je z hlediska geometrického průměru fond KBC Equity Fund Latin America s roční geometrickou výnosností 8,620 %. Investice v roce 2004 ve výši 10 000 Kč by se tak za dobu pozorovaných jedenácti let zhodnotila na částku 24 831 Kč. Druhým nejvýnosnějším fondem je fond Pioneer Funds China Equity s hodnotou roční geometrické výnosnosti 6,366 %. Pokud by bylo tedy v roce 2004 do tohoto fondu investováno 10 000 Kč, za jedenáct let by investor získal částku 19 643 Kč. Nejméně výnosný je z hlediska geometrické výnosnosti fond KBC Equity Fund Pacific, který je jediným ztrátovým fondem s hodnotou -1,059 %. Investice v roce 2004 ve výši 10 000 Kč by tak za jedenáct let dosahovala hodnoty 8 894 Kč.

4.2 Srovnání výnosnosti fondů s vývojem akciového indexu

V Grafu 4.1 je zobrazen vývoj ročních výnosností pozorovaných akciových fondů a vývoj akciového indexu MSCI All Country World Index od začátku roku 2004 do konce roku 2014. Roční výnosnosti byly vypočteny podle vzorce (3.1).

Graf 4.1. Roční výnosnosti fondů a indexu MSCI All Country World Index



Zdroj: Vlastní zpracování

V grafu můžeme pozorovat volatilitu fondů, nejvíce volatilní byly fondy ESPA Stock Europe Emerging a KBC Equity Fund Latin America. Největší propad fondů i největší propad akciového indexu je zaznamenán v roce 2008 jako důsledek hospodářské krize, přičemž nejnižší hodnoty roční výnosnosti dosáhl fond ESPA Stock Europe Emerging. V tomto roce

byl index překonán pouze fondem KBC Equity Fund Pacific. Největší růst výnosnosti je zaznamenán v roce 2009 a nejvyšší hodnoty bylo tohoto roku dosaženo fondem KBC Equity Fund Latin America. V tomto roce byl index překonán všemi fondy kromě fondů KBC Equity Fund Pacific a ERSTE Responsible Stock America. Pouze v období let 2010 a 2011 nedokázal žádný z pozorovaných fondů index překonat. Fond KBC Equity Fund Pacific se téměř celou první polovinu pozorovaného období pohybuje pod úrovní indexu, od roku 2010 se začíná vyvíjet podobně jako index. Podobný vývoj je zaznamenán i u fondu ERSTE Responsible Stock America, který v posledních dvou letech dokonce dokázal index překonat a ve srovnání s ostatními fondy dosáhl nejvyšší výnosnosti. Fond KBC Equity Fund Latin America téměř celé období dosahoval úrovně indexu nebo ho překonával, v posledních letech se však pohybuje pod úrovní indexu, dosahuje záporného zhodnocení.

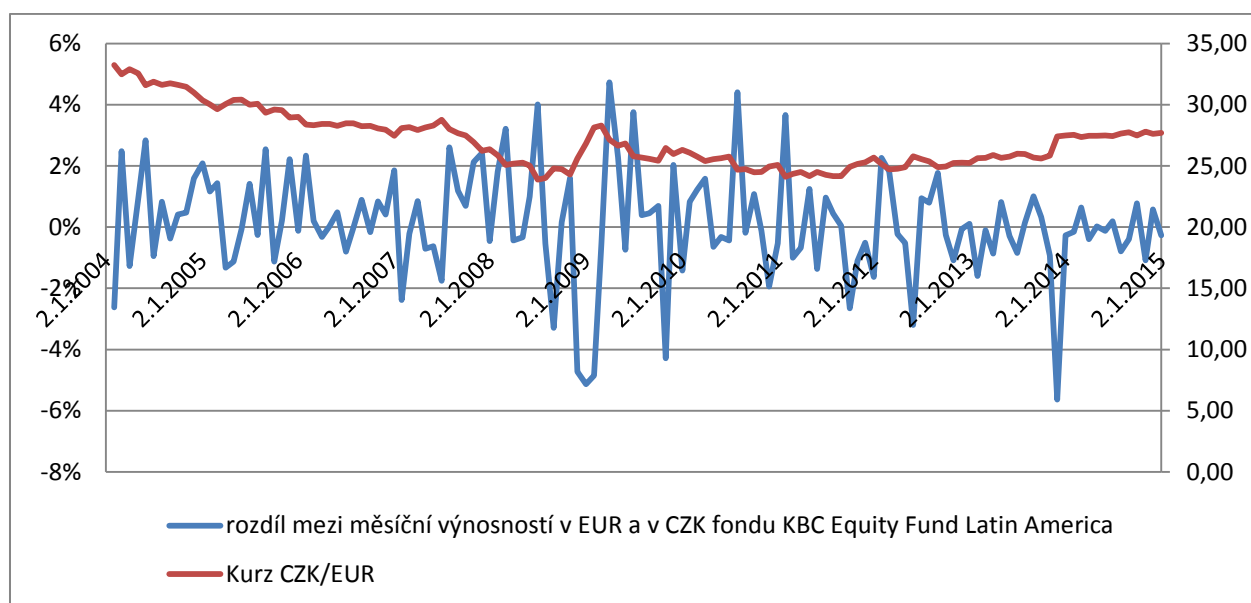
4.3 Vliv kurzu české koruny na výnosnost fondů

Tato práce je posuzována z pohledu českého investora, proto je vhodné při výpočtech pracovat s hodnotou podílových listů vyjádřenou v českých korunách. Měnou fondů ERSTE Responsible Stock America a ESPA Stock Europe Emerging je česká koruna, měnou ostatních fondů je euro. Hodnoty podílových listů fondů v eurech byly přepočteny na české koruny podle kurzu České národní banky. Pro srovnání výnosnosti v eurech a výnosnosti v českých korunách byly vypočteny měsíční výnosnosti fondů v českých korunách i v eurech. V Grafu 4.2 je znázorněna hodnota kurzu CZK/EUR a rozdíl mezi měsíční výnosností v eurech a měsíční výnosností v českých korunách fondu KBC Equity Fund Latin America za období let 2004 - 2014.

Z grafu je zřejmé, jak se vyvíjela výnosnost v závislosti na kurzu české koruny. Obecně lze říct, že s poklesem kurzu české koruny vůči euru docházelo ke zvýšení výnosnosti v korunách a naopak. K prudkému poklesu koruny došlo na přelomu let 2008 a 2009, tedy v období hospodářské krize, kurz se propadl až na hodnotu 28,30 CZK/EUR.

K dalšímu významnému poklesu kurzu koruny došlo koncem roku 2013 rozhodnutím České národní banky, která 7. listopadu 2013 zahájila intervence na devizovém trhu, čímž oslabila kurz koruny na úroveň poblíž 27 CZK/EUR. V roce 2014 se rozdíly ve výnosnostech vyrovnávají, výnosnost v korunách i v eurech se pohybuje na podobné úrovni.

Graf 4.2 Kurz CZK/EUR a rozdíl měsíčních výnosností v EUR a CZK



Zdroj: Vlastní zpracování

4.4 Riziko

Ke kvantifikaci rizika byla použita směrodatná odchylka, která byla spočtena na základě vzorce (3.4). K vyčíslení roční směrodatné odchylky byly použity hodnoty ročních výnosností fondů. Hodnoty směrodatných odchylek jsou znázorněny v Tab. 4.3.

Tab. 4.3 Roční směrodatná odchylka v %

	Roční směrodatná odchylka	Pořadí
ERSTE Responsible Stock America	18,390	6.
KBC Equity Fund Latin America	33,842	2.
KBC Equity Fund Central Europe	28,913	3.
ESPA Stock Europe Emerging	37,187	1.
KBC Equity Fund New Asia	24,765	4.
KBC Equity Fund Pacific	16,662	7.
Pioneer Funds China Equity	21,988	5.

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je zřejmé, že největší výkyvy výnosnosti byly zaznamenány u fondu ESPA Stock Europe Emerging, který je tak nejrizikovějším fondem s roční směrodatnou odchylkou

37,187 %. Při průměrné roční výnosnosti 10,762 % bude tedy skutečná výnosnost pravděpodobně kolísat mezi -26,425 % a 47,949 % v rámci přibližně dvou třetin období. Vysoká volatilita tohoto fondu je způsobena hlavně tím, že portfolio fondu je z velké části tvořeno cennými papíry z Ruska, tento fond je tak ovlivněn ekonomickou a politickou situací Ruska.

Naopak nejméně rizikovým fondem, tedy fondem s nejmenší kolísavostí výnosnosti, je fond KBC Equity Fund Pacific s roční směrodatnou odchylkou 16,662 %, což znamená, že skutečná výnosnost bude při průměrné roční výnosnosti 0,461 % kolísat v rámci asi dvou třetin období v intervalu od -16,201 % do 17,123 %. V Tab. 4.4 jsou zobrazeny hodnoty měsíčních směrodatných odchylek vypočtené z hodnot měsíčních výnosností fondů v CZK uvedených v Příloze 4. V Příloze 3 jsou uvedeny hodnoty měsíčních výnosností fondů v EUR.

Tab. 4.4 Měsíční směrodatná odchylka v %

	ERSTE Responsible Stock America	KBC Equity Fund Latin America	KBC Equity Fund Central Europe	ESPA Stock Europe Emerging	KBC Equity Fund New Asia	KBC Equity Fund Pacific	Pioneer Funds China Equity
2004	3,011	4,959	3,201	5,236	4,089	-	3,903
2005	2,936	6,928	6,805	6,986	4,596	-	4,431
2006	2,657	5,932	5,859	6,281	3,876	-	3,140
2007	4,275	7,206	6,020	4,354	5,103	3,948	5,608
2008	8,184	9,444	10,217	12,177	7,766	6,917	7,681
2009	3,937	7,916	14,185	8,761	6,024	4,814	5,333
2010	5,049	4,382	5,006	4,850	3,638	4,055	3,741
2011	5,351	7,644	7,361	6,421	6,793	4,959	8,187
2012	1,933	4,096	5,373	5,480	2,948	3,072	4,757
2013	3,072	4,804	4,260	3,467	3,319	3,717	4,434
2014	1,773	6,465	2,465	4,051	3,558	2,257	4,279

Zdroj: Vlastní výpočet

K největším výkyvům u všech fondů došlo v roce 2008, a to důsledkem finanční krize, přičemž největší výkyvy a tedy největší riziko bylo zaznamenáno u fondu ESPA Stock

Europe Emerging s hodnotou měsíční směrodatné odchylky 12,177 %, druhý v pořadí se umístil fond KBC Equity Fund Central Europe s hodnotou 10,217 %. Nejmenší hodnoty 6,917 % dosáhl v tomto roce fond KBC Equity Fund Pacific.

Vůbec nejvyšší riziko za celé sledované období bylo však dosaženo v roce 2009 fondem KBC Equity Fund Central Europe, jehož měsíční směrodatná odchylka se zde rovná hodnotě 14,185 %. Naopak, nejnižší riziko bylo zaznamenáno u fondu ERSTE Responsible Stock America, jehož hodnota směrodatné odchylky byla roku 2014 rovna 1,773 %.

V Tab. 4.5 jsou srovnány hodnoty průměrné roční výnosnosti a roční směrodatné odchylky fondů, protože k rozhodování o investici je nutné zohlednit nejen výnosnost, ale i riziko. Zde platí, že čím větší riziko investor podstupuje, tím větší výnosnost požaduje.

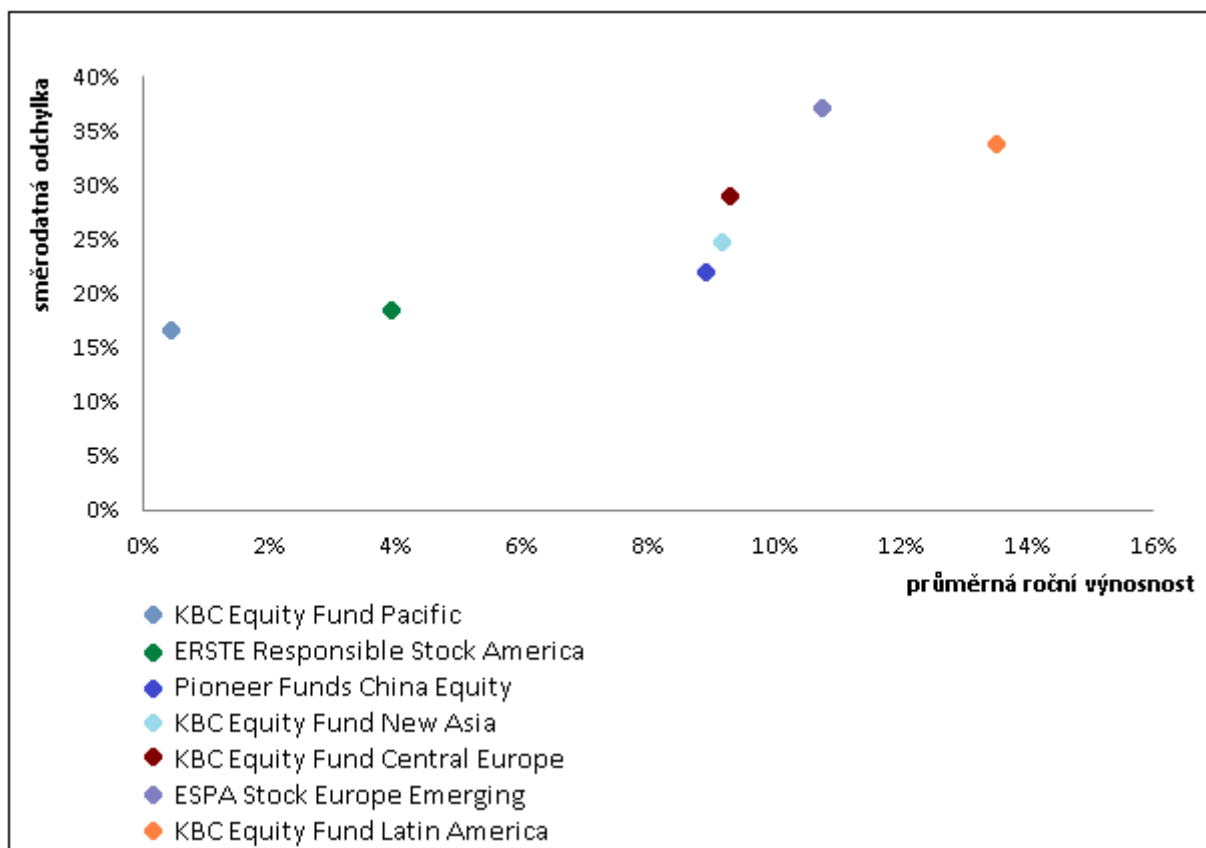
Tab. 4.5 Srovnání průměrné roční výnosnosti a roční směrodatné odchylky v %

	Průměrná roční výnosnost	Roční směrodatná odchylka
ERSTE Responsible Stock America	3,951	18,390
KBC Equity Fund Latin America	13,525	33,842
KBC Equity Fund Central Europe	9,289	28,913
ESPA Stock Europe Emerging	10,762	37,187
KBC Equity Fund New Asia	9,173	24,765
KBC Equity Fund Pacific	0,461	16,662
Pioneer Funds China Equity	8,905	21,988

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro jednodušší srovnání byl vytvořen Graf 4.3, který zachycuje průměrnou roční výnosnost a roční směrodatnou odchylku fondu. Hodnoty uvedené v grafu naznačují, že čím větší riziko je s fondem spojeno, tím je daný fond výnosnější. Výjimku představuje fond ESPA Stock Europe Emerging, který s sebou nese největší riziko, avšak z hlediska výnosnosti je na druhém místě. A tedy nejvýnosnější fond KBC Equity Fund Latin America není fondem nejrizikovějším, z pohledu rizika se umístil na místě druhém.

Graf 4.3 Průměrná roční výnosnost a roční směrodatná odchylka fondu



Zdroj: Vlastní zpracování

4.5 Sharpeho poměr

Jak již bylo řečeno, investoři by při rozhodování o investici měli brát v úvahu nejen výnosnost fondu, ale i jeho rizikovost. Sharpeho poměr zohledňuje obě veličiny, poměřuje výnosnost fondu k jeho rizikovosti. Hodnoty Sharpeho poměru byly spočteny dle vzorce (3.5) a jsou uvedeny v Tab 4.6. Bezriziková sazba byla vypočtena aritmetickým průměrem ročního výnosu desetiletého státního dluhopisu za roky 2004-2014. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepší je výnosnost fondu vzhledem k jeho rizikovosti.

Na základě výsledků Sharpeho poměru je pro investory nejvhodnější fond KBC Equity Fund Latin America, který je současně i nejvýnosnější fond. Není ale příliš vhodný pro konzervativní investory, protože je fondem velmi rizikovým.

Fond ESPA Stock Europe Emerging je sice druhý nejvýnosnější fond, z hlediska Sharpeho poměru je však až na pátém místě. Pokud je tedy poměřována výnosnost vzhledem

k riziku, není tento fond již tak výhodný, jak se jeví pouze dle jeho výnosnosti a to z důvodu vysokého rizika, které se spojeno s investicí do tohoto fondu.

Za zmínku rovněž stojí fond Pioneer Funds China Equity, který je sice z pohledu výnosnosti na pátém místě, ale podle Sharpeho poměru je to druhý nejvhodnější fond k investici.

Tab. 4.6 Sharpeho poměr

	Sharpeho poměr	Pořadí
ERSTE Responsible Stock America	0,032648622	6.
KBC Equity Fund Latin America	0,30063305	1.
KBC Equity Fund Central Europe	0,205362457	4.
ESPA Stock Europe Emerging	0,199298601	5.
KBC Equity Fund New Asia	0,235081468	3.
KBC Equity Fund Pacific	-0,173442992	7.
Pioneer Funds China Equity	0,252572141	2.

Zdroj: Vlastní zpracování

4.6 Korelace

Korelační koeficienty byly vypočteny pomocí vzorce (3.6) z hodnot ročních výnosností v českých korunách za roky 2007 - 2014. Nebylo počítáno s roky 2004 - 2006, protože údaje o fondu KBC Equity Fund Pacific jsou dostupné až od roku 2007. Pomocí korelačních koeficientů znázorněných v Tab. 4.6 lze rozpoznat závislost mezi jednotlivými fondy.

Z Tab 4.7 vyplývá, že největší závislost existuje mezi fondy Pioneer Funds China Equity a KBC Equity Fund New Asia, kde korelační koeficient dosahuje hodnoty 0,978171417. Pokud bychom tedy chtěli investovat do těchto dvou fondů, nebyla by tato investice z pohledu rozložení rizika nejvhodnější. Pokud by rostla výnosnost fondu Pioneer Funds China Equity, docházelo by sice i k růstu výnosnosti fondu KBC Equity Fund New Asia, pokud by ale jeden z těchto fondů klesal, došlo by pravděpodobně k poklesu i fondu druhého. Je tedy vhodnější volit kombinace fondů s co nejnižšími hodnotami korelačních

koeficientů. Vhodné by pak bylo volit kombinace fondů se záporným korelačním koeficientem, čímž můžeme najít takové kombinace fondů, kdy při poklesu výnosnosti jednoho z fondů bude tato ztráta kompenzována růstem výnosnosti fondu druhého. Žádné takové kombinace se však mezi těmito sledovanými fondy nenacházejí.

Tab. 4.7 Korelační koeficienty

	ERSTE Responsible Stock America	KBC Equity Fund Latin America	KBC Equity Fund Central Europe	ESPA Stock Europe Emer- ging	KBC Equity Fund New Asia	KBC Equity Fund Pacific	Pioneer Funds China Equity
ERSTE Responsible Stock America	1						
KBC Equity Fund Latin America	0,365415	1					
KBC Equity Fund Central Europe	0,703914	0,787487	1				
ESPA Stock Europe Emerging	0,621718	0,875581	0,9554160	1			
KBC Equity Fund New Asia	0,704788	0,859816	0,9036303	0,8713430	1		
KBC Equity Fund Pacific	0,956219	0,306836	0,6588611	0,5688242	0,6641873	1	
Pioneer Funds China Equity	0,73637	0,838168	0,9225858	0,8671499	0,9781714	0,6785957	1

Zdroj: Vlastní zpracování

Podle výsledků korelace můžeme za nejlepší kombinaci fondů k investování označit fondy KBC Equity Fund Latin America a KBC Equity Fund Pacific s hodnotou korelačního koeficientu 0,3068367. Jedná se o kombinace velmi rizikového fondu s fondem málo rizikovým. Na druhém místě bychom pak mohli doporučit kombinaci fondů KBC Equity

Fund Latin America a ERSTE Responsible Stock America s korelačním koeficientem 0,3654158.

4.7 Závěrečné zhodnocení výkonnosti fondů

Na základě předchozího srovnání zvolených akciových fondů lze k investování nejvíce doporučit fond KBC Equity Fund Latin America, který byl za nejvhodnější fond zvolen na základě výsledků Sharpeho poměru, navíc za sledované období jedenácti let dosáhl nejvyšší výnosnosti. Tento fond není ale vhodný pro konzervativní investory kvůli jeho vysoké volatilitě. Pro rozložení rizika lze doporučit investovat zároveň do fondu KBC Equity Fund Pacific nebo do fondu ERSTE Responsible Stock America, jak vyplývá z výpočtu korelace.

Konzervativnějším investorům můžeme k investování doporučit fond Pioneer Funds China Equity, který se z hlediska Sharpeho poměru umístil na druhém místě a je rovněž druhým nejvýkonnějším fondem. Riziko s ním spojené není ve srovnání s ostatními fondy příliš vysoké.

Fond KBC Equity Fund New Asia lze rovněž doporučit i konzervativnějším investorům, protože riziko s ním spojené opět není příliš vysoké a z hlediska Sharpeho poměru je tento fond třetí nejlepší k investici.

Fond ESPA Stock Europe Emerging je sice fondem vhodným k investici z hlediska jeho výnosnosti, současně je ale nejrizikovější z těchto srovnávaných fondů, což je způsobeno složením jeho portfolia, které je z velké části tvořeno cennými papíry z Ruska. Investor by tak při úvaze o investici do tohoto fondu neměl zohlednit pouze jeho výnosnost, ale měl by brát v úvahu i vysoké riziko.

Fond KBC Equity Fund Pacific lze doporučit spíše k investici v kombinaci s jiným fondem, ideálně s fondem KBC Equity Fund Latin America. Fond KBC Equity Fund Pacific je sice nejméně rizikový, ale za pozorované období dosáhl nejnižšího zhodnocení, z hlediska geometrického průměru se jeho výnosnost pohybuje v záporných číslech.

5 Závěr

Kolektivní investování představuje způsob zhodnocení volných peněžních prostředků vhodný i pro drobné investory, kteří mají k dispozici pouze menší částku a kteří nemají s oblastí investování moc zkušeností. Fondy kolektivního investování s sebou přinášejí řadu výhod, existují však i nevýhody s nimi spojené, které by měli investoři při rozhodování o investici zohledňovat. Na trhu je k dispozici velké množství fondů, investoři si tak mohou vybrat nejvhodnější fond podle svých preferencí. Mohou si vybírat mezi fondy málo rizikovými, jakými jsou fondy peněžního trhu, případně fondy dluhopisové, volit mohou i mezi fondy rizikovějšími, jako jsou například fondy akciové, kterým byla věnována tato práce.

Cílem bakalářské práce bylo srovnat výkonnost vybraných akciových podílových fondů na základě zvolených kritérií a následně vybrat fond nejvhodnější k investování. Srovnání bylo uskutečněno na sedmi akciových podílových fondech, kterými byly fondy ERSTE Responsible Stock America, KBC Equity Fund Latin America, KBC Equity Fund Central Europe, ESPA Stock Europe Emerging, KBC Equity Fund New Asia, KBC Equity Fund Pacific a Pioneer Funds China Equity. Zhodnocení výkonnosti těchto akciových fondů bylo provedeno na základě jejich výnosnosti, rizika, výnosnosti srovnané s vývojem akciového indexu a Sharpeho poměru, včetně posouzení vzájemné korelace mezi vybranými fondy. Jak výsledky práce ukazují, při investování na zahraničních trzích je nutné uvědomit si vliv pohybu měnových kurzů na celkovou výnosnost fondu. V této práci bylo zjištěno, že průměrná výnosnost jednotlivých fondů za sledované období se liší, pokud jsou výnosy přepočteny z eur na české koruny, přičemž obecně lze říci, že v českých korunách jsou tyto výnosnosti nižší.

Na základě srovnání výkonnosti lze za nejvýhodnější fond k investování považovat fond KBC Equity Fund Latin America, který dosáhl za sledované období nejvyšší výnosnosti. Výsledky srovnání pomocí Sharpeho poměru, ukazatele výnosnosti upravené o riziko, potvrzují, že se jedná o fond nejvýhodnější. Tento fond se také ve srovnání s vývojem akciového indexu vyvíjel pozitivně, téměř celé období dosahoval úrovně indexu nebo jej překonával, v posledních letech však již za indexem zaostává. Kvůli vysokému riziku nelze investici do tohoto fondu doporučit konzervativním investorům, riziko je ale možno eliminovat současnou investicí do fondu KBC Equity Fund Pacific nebo ERSTE Responsible Stock America. Za nejméně výhodný fond byl zvolen fond KBC Equity Fund Pacific, který za sledované období dosáhl nejnižší výnosnosti vzhledem k podstoupenému riziku.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

- [1] JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 656 s. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [2] MUSÍLEK, Petr. *Trhy cenných papírů*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 520 s. ISBN 978-80-86929-70-5.
- [3] POLÁCH J., J. DRÁBEK, J. POLÁCH jr. a M. MERKOVÁ. *Reálné a finanční investice*. 1.vyd, Praha: C. H. Beck, 2012. ISBN 978-80-7400-436-0.
- [4] RADOVÁ J., P. DVOŘÁK a J. MÁLEK. *Finanční matematika pro každého*. 7. vyd. Praha: Grada, 2009. 293 s. ISBN 978-80-247-3291-6.
- [5] REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 3. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2011. 689 s. ISBN 978-80-7418-128-3.
- [6] STEIGAUF, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9.
- [7] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

Internetové zdroje

- [1] AKAT ČR. *O asociaci*. [online]. [cit. 2015-04-12]. Dostupné z: http://www.akatcr.cz/static.do?page=zakl_popis.html
- [2] Česká národní banka. *ARAD Systém časových řad – Výnosy státních dluhopisů*. [online]. [cit. 2015-02-02]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=200004&p_do=201501&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
- [3] Česká národní banka. *Kurzy devizového trhu*. [online]. [cit. 2015-02-01]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp
- [4] Česká spořitelna. *ERSTE Responsible Stock America*. [online]. [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=AT0000639463&ID_NOTATION=
- [5] Česká spořitelna. *ESPA Stock Europe Emerging*. [online]. [cit. 2015-04-02]. Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?q=&ISIN=AT0000639471&ID_NOTATION=

- [6] ČSOB. *KBC Equity Fund Central Europe*. [online]. [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0176434885.aspx>
- [7] ČSOB. *KBC Equity Fund Latin America*. [online]. [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0146026415.aspx>
- [8] ČSOB. *KBC Equity Fund New Asia*. [online]. [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0146025409.aspx>
- [9] ČSOB. *KBC Equity Fund Pacific*. [online]. [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: <http://www.csob.cz/cz/fondy/Akciove-fondy/Stranky/BE0945957133.aspx>
- [1] KBC Equity Fund. *Semi-Annual report as at 30th June 2014* [online]. [cit. 2015-03-25]. Dostupné z: https://multimediafiles.kbcgroup.eu/ng/feed/am/funds/SR/SR_BF024_EN.pdf
- [10] Klíčové informace pro investory. *KBC Equity Fund Central Europe*. [online]. [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: https://multimediafiles.kbcgroup.eu/ng/feed/am/funds/kii/KII_BE0176434885_CS.pdf
- [11] Klíčové informace pro investory. *KBC Equity Fund Latin America*. [online]. [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: https://multimediafiles.kbcgroup.eu/ng/feed/am/funds/kii/KII_BE0146026415_CS.pdf
- [12] Klíčové informace pro investory. *KBC Equity Fund New Asia*. [online]. [cit. 2015-03-21]. Dostupné z: https://multimediafiles.kbcgroup.eu/ng/feed/am/funds/kii/KII_BE0146025409_CS.pdf
- [13] Klíčové informace pro investory. *KBC Equity Fund Pacific*. [online]. [cit. 2015-03-20]. Dostupné z: https://multimediafiles.kbcgroup.eu/ng/feed/am/funds/kii/KII_BE0945957133_CS.pdf
- [14] MSCI. *MSCI ACWI*. [online]. [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-acwi.pdf
- [15] MSCI. *MSCI ACWI Index Performance*. [online]. [cit. 2015-03-15]. Dostupné z: http://www.msci.com/products/indexes/country_and_regional/all_country/performance.html
- [16] Peníze.cz. *Nezajištěná investice je někdy příležitost k nadvýnosu*. [online]. [cit. 2015-03-13]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/podilove-fondy/48158-nezajistena-investice-je-nekdy-prilezitost-k-nadvynosu>
- [17] Pioneer Investments. *Pioneer Funds – China Equity*. [online]. [cit. 2015-03-22]. Dostupné z: <http://www.pioneerinvestments.cz/Fond/Souhrn/201501/EUR/PFGreaterChinaEquity.pdf>
- [18] Zákon o investičních společnostech a investičních fondech. *Předpis č. 240/2013 Sb.* [online]. [cit. 2015-04-17]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>

Seznam zkratek

AFAM ČR	Asociace fondů a asset managementu
AKAT ČR	Asociace pro kapitálový trh
CZK	Česká koruna
EUR	euro
NAV	čistá hodnota aktiv
NYSE	New York Stock Exchange

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst.3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 5.5.2015

Radimířka Adela

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha č. 1	Hodnoty podílových listů v EUR
Příloha č. 2	Hodnoty podílových listů v CZK
Příloha č. 3	Měsíční výnosnosti v EUR (%)
Příloha č. 4	Měsíční výnosnosti v CZK (%)